UNIVERSIDADE TÉCNICA DE LISBOA
INSTITUTO SUPERIOR DE ECONOMIA E GESTÃO

DISSERTAÇÃO DE MESTRADO EM CONTABILIDADE, FISCALIDADE E FINANÇAS EMPRESARIAIS

O TRATAMENTO FISCAL DOS ENCARGOS COM JUROS ENQUANTO INCENTIVO AO ENDIVIDAMENTO

João Pedro Leal Gomes

Orientação: Professor Doutor Manuel Henrique de Freitas Pereira

Júri:

Presidente: Mestre António Carlos de Oliveira Samagaio, professor assistente do Instituto Superior de Economia e Gestão da Universidade Técnica de Lisboa;

Vogais: Doutor João José Amaral Tomaz, professor associado convidado do Instituto Superior de Economia e Gestão da Universidade Técnica de Lisboa;

Mestre Manuel Henrique de Freitas Pereira, professor catedrático convidado do Instituto Superior de Economia e Gestão da Universidade Técnica de Lisboa.

Setembro - 2011

RESUMO

Este trabalho, baseado na revisão de literatura e na análise do sistema fiscal português e de outros países da União Europeia (UE), tem por objectivo indagar de que modo o endividamento pode ser incentivado pelas normas fiscais e quais as soluções que têm sido acolhidas para minimizar essa influência na estrutura financeira das empresas.

Assim, o facto de os encargos com juros relativos ao capital alheio poderem ser dedutíveis para efeitos de determinação do lucro tributável das sociedades torna esta forma de financiamento mais vantajosa do que poderia acontecer com o mesmo montante a ser investido através da forma de capital próprio.

Este tratamento preferencial dado aos juros não existe somente em Portugal. Apesar da existência de diversas regras adoptadas quer por Portugal, quer pelos diversos Estados Membros (EM) da UE para reduzir esta distorção, o tratamento fiscal dos encargos com juros, continua a ser extremamente vantajoso face à fonte de financiamento via capital próprio.

Com base na análise empreendida apresentam-se algumas sugestões de alteração do sistema fiscal português e indicam-se pistas para investigação futura.

Palavras-chave: Tributação das sociedades; dedução dos encargos com juros; estrutura de capital empresarial; dedução relativa à remuneração do capital próprio; base alargada da tributação das empresas.

ABSTRACT

This work based on literature review and analysis of the Portuguese tax system and other European Union (EU) countries, which objective is to ask how the debt can be encouraged by tax rules and the solutions that have been taken to minimize this influence in the financial structure of companies. Thus, the fact that interest expenses relating to borrowed capital may be deductible for purposes of determining the taxable profits of the companies make this the most advantageous form of financing of what could happen with the same amount to be invested by the form of equity.

This preferential treatment given to interest does not only exist in Portugal. Despite the existence of various rules adopted either by Portugal and the various EU Member States (MS) to reduce this distortion, the tax treatment of interest payments, continues to be extremely advantageous in view of the source of financing through equity.

Based on the analysis taken we present some suggestions for amending the Portuguese tax system and indicates clues for future research.

Keywords: Corporate taxation; deduction of interest expenses; corporate capital structure; allowance for corporate equity; comprehensive business income tax.

AGRADECIMENTOS

Esta dissertação não teria sido possível sem o apoio e incentivo de algumas pessoas, tanto na recolha de informação, como na sua elaboração. Por isso quero deixar aqui os meus agradecimentos:

Ao meu orientador da Tese de Mestrado, o Professor Dr. Manuel Henrique de Freitas Pereira, por todo o seu apoio e orientação ao longo da realização do presente trabalho.

Aos meus amigos e colegas de faculdade pelo incentivo, companheirismo e ajuda mútua.

À minha família, pela compreensão e apoio que demonstraram ao longo da elaboração desta dissertação.

Por último, não posso deixar de agradecer a duas instituições que tiveram um papel fundamental. Ao Instituto Superior de Economia e Gestão (ISEG) pelas condições de trabalho e por todos os conteúdos científicos. Ao Centro de Estudos Fiscais (CEF) pela disponibilização da informação necessária para a realização do estudo.

ÍNDICE GERAL

LISTA DE FIGURAS

ABREVIATURAS

ACC – *Allowance for Corporate Capital*

ACE – *Allowance for Corporate Equity*

ASE – *Allowance for Shareholder Equity*

BEIT – *Business Enterprise Income Tax*

CBIT – *Comprehensive Business Income Tax*

CCFT – *Corporate Cash Flow Tax*

CCCTB – *Common Consolidated Corporate Tax Base*

CIT – *Corporate Income Tax*

COCA – *Cost Of Capital Allowance*

DGCI – Direcção Geral de Contribuições e Impostos

DKK – *Danish Krone*

DSIRC – Direcção de Serviços do Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Colectivas

EBF – Estatuto dos Benefícios Fiscais

EBIT – *Earnings Before Interest and Taxes*

EBITDA – *Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization*

EM – Estados Membros

EUR – Euros

IBFD – *International Bureau of Fiscal Documentation*

ICR – Investidores de Capital de Risco

IFRS – *International Financial Reporting Standard*

IRAP – *Imposta Regionale sulle Attività Produttive*

IRC – Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Colectivas

IRS – Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Singulares

MM – Modelo Modigliani e Miller

OCDE – Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico

PME – Pequenas e Médias Empresas

SAAR – *Specific Anti-Abuse Rules*

SCR – Sociedades de Capital de Risco

SGPS – Sociedades Gestoras de Participações Sociais

UE – União Europeia

CAPÍTULO I – INTRODUÇÃO

As regras fiscais actuais induzem as empresas a dar preferência ao endividamento ao contrário da utilização de capitais próprios como principal fonte de financiamento da sua estrutura financeira, o que é um problema que a recente crise financeira internacional evidenciou e potenciou. Esta influência, além de reflectir-se no tratamento dado ao nível da possibilidade da dedução dos encargos com juros por parte das sociedades ao seu lucro tributável ao contrário da utilização de capitais próprios, depende do tratamento que é dado ao nível dos impostos sobre os investidores em relação à distribuição de dividendos, ganhos de capital e pagamentos de juros. Os ganhos resultantes da alavancagem que, assim, tende a ser favorecida é, no entanto, mitigada pelos custos de *stress* financeiro.

Com este enquadramento, o presente estudo, faz uma breve revisão da literatura sobre esta temática e passa em revista de que modo se exerce a influência da fiscalidade sobre os meios de financiamento ao dispor da empresa ao nível de Portugal e no contexto da UE, e quais as medidas que têm sido tomadas para reduzir o favorecimento fiscal do endividamento.

O trabalho é composto por cinco secções. Na secção seguinte faz-se uma revisão da literatura sobre a influência da fiscalidade sobre a estrutura financeira da empresa, referenciando modelos teóricos que têm sido apresentados e algumas das soluções que pretendem tornar mais equitativo o tratamento fiscal do capital próprio e do capital alheio. No ponto 3 apresenta-se o tratamento fiscal dado aos encargos com juros existente em Portugal. De seguida, numa forma não exaustiva, expõe-se a situação actual do tratamento da dedução de juros nalguns países constituintes da UE e como alguns deles têm feito face a esta problemática, na tentativa de atenuar ou eliminar a distorção causada. Por último, no ponto 5, extrair-se-ão as conclusões gerais, apresentando-se igualmente algumas sugestões de alteração do sistema fiscal português, as limitações do trabalho e as pistas para investigação futura.

CAPÍTULO II – REVISÃO DA LITERATURA

A discussão sobre os factores que afectam a estrutura óptima de capital que maximiza o valor da empresa, já é antiga, tendo como principal ponto de referência os trabalhos de Modigliani e Miller (1958, 1963), nos quais se constatou um papel preponderante da fiscalidade nas formas de financiamento.

A revisão da literatura que se faz a este propósito vai, em primeiro lugar, ainda que de forma muito sumária, analisar os modelos teóricos que pretendem explicar a influência do factor fiscal na estrutura de capital. Para isso, considera-se, antes de mais, as características diferenciadoras entre dívida (capital alheio) e capital (capital próprio), para que sejam tratadas fiscalmente de uma maneira diferenciada, para depois se apresentarem os principais modelos que foram desenvolvidos a este respeito. Dada a sua importância, far-se-á também referência aos custos de *stress* financeiro e aos efeitos dos mesmos sobre a estrutura de capital.

Numa última secção são avaliados, muito sinteticamente, os diferentes modelos que têm sido apresentados para reduzir ou eliminar a vantagem fiscal do endividamento face ao financiamento com capitais próprios.

2.1 Estrutura de capital e impostos

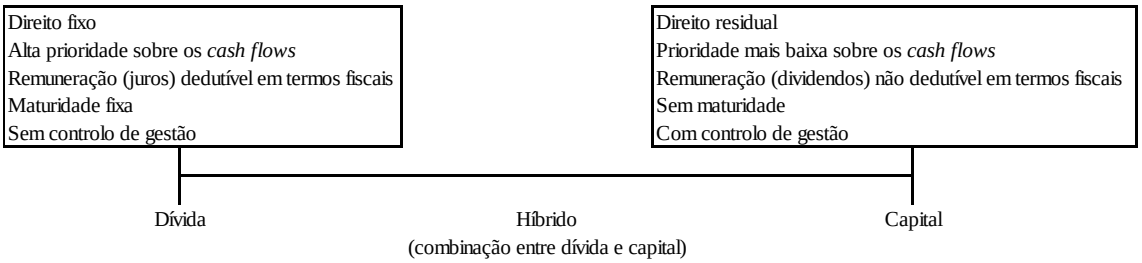
2.1.1 Distinção entre dívida e capital

Na teoria financeira empresarial, e citando Damodaran:

> The difference between debt and equity lies in the nature of their claims on the firm's cash flows (Damodaran, 2001, p. 482).

Este autor considera cinco aspectos desta diferença, os quais estão resumidos na figura 1.

Figura 1: Dívida *versus* Capital



Fonte: Adaptado de Damodaran (2001, p. 483)

A primeira distinção baseia-se no facto de o portador da dívida ter um *cash flow* previamente contratado (juro mais o capital investido), enquanto que no caso do portador do capital só tem direito ao *cash flow* remanescente após a empresa ter satisfeito todos os seus compromissos. A segunda distinção, baseia-se no facto de o portador da dívida ter prioridade no recebimento do montante da dívida em caso de liquidação da empresa. Em terceiro lugar, em geral, a legislação fiscal tem tratado os encargos com juros que pertencem aos portadores da dívida de uma forma diferenciada e muito mais vantajosa do que da maneira em como trata os dividendos ou outros rendimentos pertencentes aos detentores de capital. Um quarto aspecto, é o de que, normalmente, a dívida tem uma data de maturidade previamente fixada, enquanto que o capital em princípio tem uma vida "infinita". Por fim, detentores de capital ao terem somente direito ao valor residual em caso de liquidação, têm direito a deter parcial ou na íntegra o controlo da gestão da empresa, enquanto que os detentores da dívida, não têm esse controlo na gestão da empresa, ou, quando o têm, exercem, no máximo, o poder de veto nas decisões financeiras mais importantes.

Uma justificação "universal" para esta diferença de tratamento fiscal, baseia-se na consideração de que o juro é um gasto associado à geração de rendimento por parte da empresa, enquanto que o retorno do rendimento associado ao accionista é o lucro resultante da actividade (Emmerich, 1985; Mooij, 2011). Tal distinção é, porém, em termos económicos controversa, devido ao facto de que ambos os pagamentos representam um retorno sobre o capital investido (Pratt, 2000; McIntyre 2009; Mooij, 2011).

Esta distinção, no plano fiscal, entre dívida e capital, incentiva uma alavancagem excessiva devido à possibilidade da dedução dos encargos com juros ao invés da não dedução dos dividendos. Esta vantagem encoraja as empresas a intensificar o uso de dívida na sua estrutura de capital, favorecendo uma alavancagem excessiva, e com ela

aumentando o risco de a empresa passar por situações de *stress* financeiro, o que pode ter efeitos nefastos na economia, no sentido de as empresas poderem falir e assim não honrarem os seus compromissos face aos seus credores.

2.1.2 Teorias sobre a estrutura de capital

De um modo geral, os autores de finanças empresariais, tais como Brealey *et al.* (2008, p. 472), definem a estrutura de capital como "*the firm's mix of debt and equity financing*".

Os primeiros trabalhos a aparecerem sobre a estrutura de capital datam da última metade do século XX e têm por base mercados perfeitos. Merece especial destaque o trabalho efectuado por Modigliani e Miller, datado de 1958, onde estes autores procuram indagar se a estrutura de capital de uma empresa é relevante ou não na geração do seu valor.

Entretanto, desde a publicação deste famoso estudo, diversas teorias têm aparecido sobre esta temática[1]. Dessas teorias, a mais importante para o presente trabalho é a *trade-off theory*, que se baseia num *trade-off* entre a vantagem fiscal da utilização do capital alheio previsto na legislação fiscal e os custos de *stress* financeiro, numa tentativa de obter uma relação óptima que maximize o valor da empresa.

Porém, após muita discussão sobre o tema da estrutura de capital e de vários trabalhos empíricos realizados, ainda não se chegou a um consenso sobre a estrutura óptima, dado que segundo o ponto de vista de Myers (2001, p.81) "*there is no universal theory of the debt-equity choice, and no reason to expect one*".

Referem-se, a seguir, embora sinteticamente, os principais modelos e estudos que têm sido realizados sobre a problemática dos efeitos fiscais na estrutura de capital.

2.1.2.1 Modelos de Modigliani e Miller (1958) e (1963)

No trabalho pioneiro de Modigliani e Miller (1958), os autores tentam demonstrar a irrelevância da estrutura de capital através de duas proposições, assentes em pressupostos estritos, que podem ser tipificados como: i) existência de mercados de capitais perfeitos; ii) inexistência de impostos sobre os rendimentos da empresa; iii) impossibilidade de oportunidades de arbitragem; iv) divisão das empresas em diferentes classes de risco.

É nestes pressupostos que assentam as proposições para a determinação do valor da empresa, as quais se vão representar de uma forma sucinta.

Ao assumir-se mercados de capitais perfeitos em que as empresas estão divididas em diferentes classes de risco, o retorno esperado deve ser idêntico para todas as acções dessa dada classe. Ou, de um modo equivalente, em determinada classe, o preço de cada acção deve ser proporcional ao seu retorno esperado. Este factor de proporcionalidade para qualquer classe de risco (k), é representado por,

$$\rho_j = \frac{1}{\rho_k}\bar{y}_j$$

ou de modo equivalente,

$\rho_k = \frac{\bar{y}_j}{\rho_j}$, valor constante para todas as empresas j na classe k.

Em que ρ_j é o preço da acção, $\bar{y}_j$ refere-se ao retorno esperado por acção da empresa j. Às constantes ρ_k (uma para cada classe k), podem ser dadas várias interpretações económicas: a) na primeira fórmula, $\frac{1}{\rho_k}$ é o preço que um investidor tem de pagar para um valor em dólares de retorno esperado na classe k; b) como também, por analogia com a terminologia das obrigações perpétuas, ρ_k pode ser considerado como a taxa de capitalização exigida pelo mercado para o valor esperado dos fluxos futuros a gerar por uma empresa pertencente à classe k; e c) na segunda fórmula, cada ρ_k, é a taxa de retorno esperado para qualquer acção na classe k.

Após mostrarem como se determina o preço das acções, Modigliani e Miller, através da derivação de duas proposições, evidenciam o modo de como o financiamento via dívida afecta o preço das acções, e por conseguinte, o valor da empresa:

Proposição I: "*The market value of any firm is independent of its capital structure and is given by capitalizing its expected return at the rate ρ_k appropriate to its class*" (Modigliani & Miller, 1958, p. 268).

Este resultado deduz-se da consideração de uma empresa j, pertencente a uma dada classe, com um resultado esperado antes da dedução dos juros no valor de $\bar{y}_j$. O valor de mercado de todos os activos da empresa, é dado por $V_j = S_j + D_j$, com S_j e D_j a corresponderem ao valor de mercado das acções ordinárias e ao valor de mercado da dívida da empresa, respectivamente.

[1] Para maiores desenvolvimentos sobre as diversas teorias de estrutura de capital, veja-se capítulo 19 de Brealy R., Myers S. e Allen F. (2008), *Principles of Corporate Finance (9th ed.)*. McGraw-Hill.

Assim, pode afirmar-se que, em equilíbrio, devemos ter, $V_j = (S_j + D_j) = \frac{\bar{y}_j}{\rho_k}$, para qualquer empresa j dentro da classe k, pelo que o valor da empresa será independente da sua estrutura de capital.

Proposição II: "*The expected yield of a share of stock is equal to the appropriate capitalization rate ρ_k for a pure equity stream in the class, plus a premium related to financial risk equal to the debt-to-equity ratio times the spread between ρ_k and r*" (Modigliani & Miller, 1958, p. 271).

A partir da proposição I, é possível derivar a proposição II, sobre a taxa de retorno das acções nas empresas em que a estrutura de capital é composta por um dado nível de dívida, a qual é representada por:

$$i_j = \rho_k + (\rho_k - r)\frac{D_j}{S_j}$$

em que r refere-se ao custo da dívida, exigido pelos detentores do respectivo capital alheio.

Este resultado deriva da combinação do resultado obtido na proposição I, no qual $\bar{y}_j = \rho_k(S_j + D_j)$, que ao ser substituída na equação da taxa de retorno esperado, $i_j = \frac{\bar{y}j - rD_j}{S_j}$, determina a fórmula actual da taxa de retorno esperado, $i_j = \rho_k + (\rho_k - r)\frac{D_j}{S_j}$.

Mais tarde, em 1963, Modigliani e Miller, publicam um novo artigo, na pretensão de aperfeiçoar o modelo de 1958, através da inclusão dos impostos ao nível da sociedade.

De acordo com a nova fórmula da variável aleatória Y^τ, para as empresas pertencentes à mesma classe de risco, associada ao resultado de longo prazo após impostos, obtém-se:

$$Y^\tau = (1 - \tau)(Y - R) + R = (1 - \tau)Y + \tau R = (1 - \tau)\bar{Y}Z + \tau R,$$

onde τ é a taxa marginal de imposto sobre os rendimentos da sociedade (que se assume como idêntica à média), Y os resultados antes de juros e de impostos (EBIT), $\bar{Y}$ é o valor esperado de Y, R a importância de juros pagos pela empresa, e Z é uma variável aleatória definida por $\frac{Y}{\bar{y}}$.

Através desta equação, sob o ponto de vista do investidor, o resultado médio de longo prazo aparece como a soma de duas parcelas: i) fluxo incerto definido por $(1 - \tau)\bar{Y}Z$; e ii) fluxo certo definido por τR (correspondente à poupança fiscal derivada do

endividamento). Assim, em equilíbrio, o valor de mercado combinado pode ser encontrado através da capitalização de cada parcela separadamente.

Deste modo, numa empresa não endividada, de tamanho $\bar{Y}$ e que pertence a determinada classe k, a taxa em que o mercado capitaliza o retorno líquido esperado após imposto ρ^{τ}, é definida por:

$$\rho^{\tau} = \frac{(1-\tau)\bar{Y}}{V_U} \text{ ou } V_U = \frac{(1-\tau)\bar{Y}}{\rho^{\tau}}$$

Enquanto que o valor de uma empresa com endividamento, é dado por:

$$V_L = \frac{(1-\tau)\bar{Y}}{\rho^{\tau}} + \frac{\tau R}{r} = V_U + \tau D_L,$$

em que r é a taxa em que o mercado capitaliza os fluxos gerados pela dívida, a qual pode ser representada por $r = \frac{R}{D}$ e D_L, simboliza a parcela de endividamento permanente na estrutura de capital.

Isto significa que, em equilíbrio, o valor de mercado deixará de ser proporcional, onde V_U não excederá o valor de $V_L - \tau D_L$, incentivando assim, os investidores a venderem acções das empresas sem endividamento e comprar acções (e obrigações) das empresas com endividamento.

Esta introdução dos impostos ao nível da empresa, resulta na alteração das proposições, significando que agora passa a constar na **proposição I**, "*the market values of firms in each class must be proportional in equilibrium to their expected returns net of taxes (that is, to the sum of the interest paid and expected net stockholder income)*" (Modigliani & Miller, 1963, p. 434).

Assim, ao ser feito o rearranjo das fórmulas, pela introdução de um novo factor referente à taxa de imposto sobre os lucros da empresa é possível obter-se a nova fórmula da taxa de retorno, depois de impostos. Esta nova equação é dada por $\frac{\bar{Y}^{\tau}}{V} = \rho^{\tau} - \tau(\rho^{\tau} - r)\frac{D}{V}$, na qual é possível observar que a rendibilidade da empresa depende da percentagem de dívida.

E a nova expressão para a determinação da nova taxa de retorno esperada, depois de impostos, é dada por:

$$\frac{\pi^{\tau}}{S} = \rho^{\tau} + (1-\tau)(\rho^{\tau} - r)\frac{D}{S}$$

Com esta alteração, os autores reconhecem a existência de um ganho devido à dedutibilidade dos encargos com juros (no resultado tributável) associados à dívida e

concluem que a alavancagem vai aumentar o valor da empresa sendo assim relevante a forma como a empresa se financia.

No entanto, deixam uma ressalva importante: as empresas não deverão procurar utilizar o máximo possível de dívida na sua estrutura de capital, devido ao facto de as taxas de juro cobradas pela utilização de dívida tenderem a subir com a alavancagem.

2.1.2.2 Modelo de Miller (1977)

Apesar da introdução dos impostos ao nível da empresa, o modelo MM ainda continua desfasado da realidade. Para colmatar este facto Miller (1977) toma em consideração uma nova variável no modelo, os impostos ao nível dos investidores.

No seu modelo original, o ganho da alavancagem, G_L, é dado por $G = V_L - V_U = \tau_c B$. Sendo V_L o valor de uma empresa endividada, V_U o valor de uma empresa não endividada e $\tau_c B$ o ganho da alavancagem.

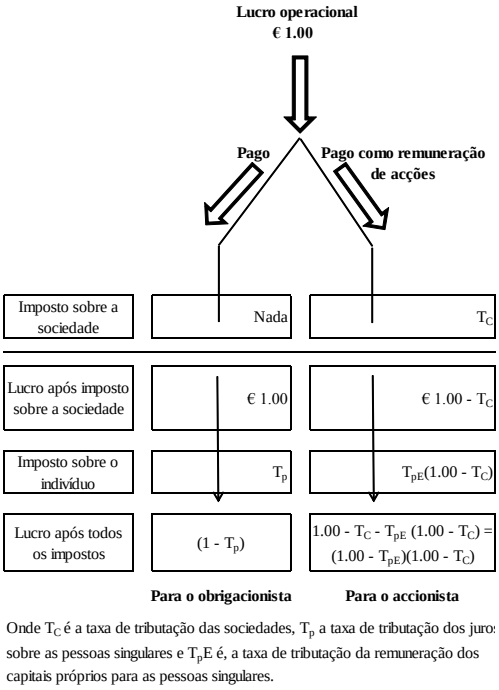
Miller modifica esta premissa ao introduzir os impostos ao nível pessoal. Assumindo que existem dois tipos de impostos pessoais, os primeiros são referentes ao rendimentos de capitais via dividendo ou mais valia obtidos pelos accionistas, τ_{pS}, e os segundos, dizem respeito aos juros cobrados pelos obrigacionistas sobre a dívida, τ_{pB}, o ganho da alavancagem passa a ser dado por, $G_L = \left(1 - \frac{(1-\tau_C)(1-\tau_{pS})}{(1-\tau_{pB})}\right) B_L$, em que B_L é o valor de mercado da dívida da empresa alavancada e τ_C é a taxa de imposto sobre o rendimento da sociedade.

De acordo com Miller, caso aconteça $(1 - \tau_{pB}) = (1 - \tau_C)(1 - \tau_{pS})$, a dívida é irrelevante. E isso devido ao facto de que o ganho de alavancagem se apresenta nulo ($G_L = 0$). Assim sendo, tendo em conta os impostos pessoais, o investidor poderá ter um papel relevante na escolha da estrutura financeira.

Segundo Brealey *et al*. (2008, p. 501) quando "*personal taxes are introduced, the firm's objective is no longer to minimize the corporate tax bill; the firm should try to minimize the present value of all taxes paid on corporate income. "All taxes" include personal taxes paid by bondholders and stockholders*".

Estes autores exemplificam através da figura 2 a forma de como os impostos sobre as empresas e as pessoas singulares são afectados pelo efeito da alavancagem.

Figura 2: Forma como os impostos sobre as sociedades e as pessoas singulares são afectados pelo efeito de alavanca



Fonte: Adaptado de Brealey *et al.* (2008, p. 501)

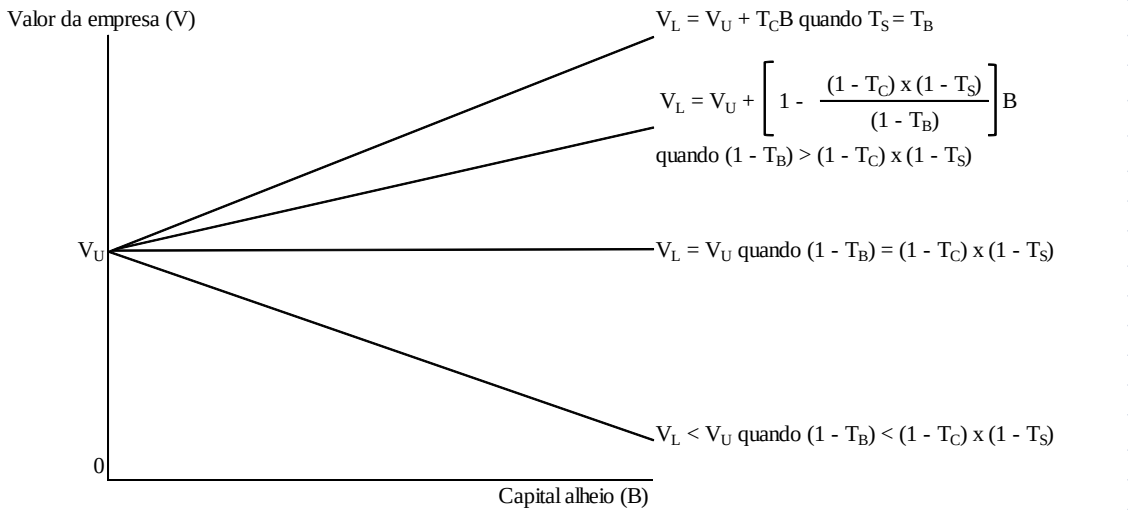
Ainda segundo estes autores, de maneira a maximizar o rendimento após impostos, o endividamento é melhor quando $(1 - T_p)$ é superior a $(1 - T_{pE})$ $(1 - T_C)$; caso contrário será pior. E que a vantagem fiscal relativa da dívida sobre o capital próprio é:

$$\frac{(1 - T_p)}{(1 - T_{pE})(1 - T_C)}$$

Verifica-se que o endividamento é irrelevante quando $(1 - T_p) = (1 - T_{pE})$ x $(1 - T_C)$. Mas, para tal ocorrer é necessário que "*T_C , the corporate rate, is less than the personal rate T_p, and if T_{pE}, the effective rate on equity income, is small*" (p. 502). Assim, segundo Pereira (2009), deverá ter-se em consideração todos os aspectos relevantes, designadamente a existência de mecanismos para evitar a dupla tributação, passando o resultado final a depender do efeito combinado das diferentes taxas efectivas.

Ross *et al.* (1990) ilustram o efeito sobre o endividamento da empresa com os impostos sobre a empresa e sobre as pessoas singulares na figura 3.

Figura 3: Ganhos de alavancagem financeira com ambos os impostos (sobre as sociedades e sobre as pessoas)



Fonte: Adaptado de Ross *et al.* (1990, p. 435)

Onde, T_C é a taxa referente à tributação da sociedade, T_B e T_S são respectivamente, ao nível pessoal, a taxa de imposto sobre os juros e a taxa de imposto sobre os dividendos e outros ganhos de capital.

Pode verificar-se que quando $T_S < T_B$, o ganho de alavancagem é menor, o que significa uma percentagem superior de impostos pagos ao nível pessoal para uma empresa endividada (V_L) do que para uma empresa não endividada (V_U).

2.1.2.3 Outros estudos sobre a estrutura de capital baseados nos impostos

No seguimento de Miller diversos autores desenvolveram várias extensões baseadas nos impostos, sendo a mais importante delas, a de DeAngelo e Masulis (1980).

Estes autores alargam o modelo de Miller ao acrescentar hipóteses mais realísticas sobre a tributação das empresas, tais como, as vantagens fiscais não resultantes do endividamento (*non debt tax shields*). Afirmando "*..., the existence of non-debt corporate tax shields such as depreciation deductions or investment tax credits is sufficient to overturn the leverage irrelevancy theorem*" (p. 4).

A introdução destas alternativas ao concorrer com os encargos com juros, "*... leads to a market equilibrium in which each firm has a unique interior optimum leverage decision due solely to the interaction of personal and corporate tax treatment of debt and equity*" (p. 27).

Diversos estudos empíricos foram realizados sobre as vantagens fiscais do endividamento, como por exemplo os realizados por Bradley, Jarrel e Kim (1984), Titman e Wessels (1988), Mackie-Mason (1990), Fama e French (1998) e Graham (2000).

No entanto, as opiniões continuam a não se pautar pela unanimidade. Por exemplo, no estudo realizado por Fama e French (1998), estes investigadores ao estudarem como a tributação dos dividendos e da dívida afecta o valor da empresa, não encontraram evidências de que a vantagem fiscal do endividamento afectasse a valorização das empresas: "*The full regressions produce no evidence that debt has net tax benefits that enhance firm value. Whether the regressions control for pretax or aftertax earnings, almost all the slopes on the debt variables are negative. These results can be interpreted as more consistent with Miller's (1977) hypothesis that debt has no net tax benefits. The arguments, however, are a bit strained*" (p. 839).

2.1.2.4 Estudos realizados em Portugal

Também em Portugal, foram realizados alguns trabalhos sobre a influência da fiscalidade no financiamento das empresas, dos quais se podem enumerar os de Ferreira (1980), Duque (1989), Augusto (1996), Sousa (1995), Leão (1996), Cadete (1998), Gama (1999), Martins (1999) e Ferreira (2010), com especial destaque para os estudos realizado por Duque e por Martins.

Duque estudou o impacto da estrutura de capital no custo de capital da empresa através da tributação conjunta das sociedades e investidores, indagando "qual o impacto da política de distribuição de resultados no efeito marginal que a política de endividamento provoca no valor da empresa", antes e depois da reforma de 1988, e também qual seria o impacto da introdução dos novos impostos sobre o rendimento das pessoas singulares (IRS) e sobre o rendimento das pessoas colectivas (IRC) "no efeito do endividamento na alteração de valor das empresas". Conclui que: antes da reforma, quanto maior for a percentagem de resultados distribuídos por parte da empresa, maior será o impacto da política de endividamento na alteração do valor da empresa; no período pós reforma, esse efeito era ampliado. Por outro lado, as empresas que recorressem a um aumento do endividamento veriam, após a reforma, ampliado o seu valor em relação ao que teriam antes da reforma, se mantivessem a sua política de dividendos.

Martins avaliou a influência da reforma fiscal de 1988 na estrutura de capital das sociedades anónimas portuguesas da indústria transformadora para o período de 1984 a 1989, procurando averiguar a existência quer de um incentivo fiscal à utilização de capitais próprios, quer um aumento da atractividade dos capitais alheios, como ainda, se as novas normas resultantes da mencionada reforma fiscal teriam impacto fiscal relevante sobre o tipo de financiamento.

A principal conclusão retirada pelo autor para o período em análise baseia-se num comportamento distinto no que se refere à estrutura de capital das empresas em estudo. No subperíodo respeitante aos anos de 1986 e 1987 face ao período de referência (1984 e 1985) é observado um acréscimo considerável do peso do capital próprio enquanto que no subperíodo seguinte (1988 e 1989) as estruturas de capital se mantiveram constantes. Isto deve-se ao facto de, no primeiro subperíodo, terem existido fortes incentivos fiscais ao aumento dos capitais próprios[2], pelo que Martins conclui que a influência da fiscalidade foi um factor preponderante da política de financiamento das empresas nesse subperíodo, ainda mais evidente em relação ás empresas cotadas em bolsa. A segunda conclusão, a retirar deste estudo é a não existência de alterações significativas na estrutura de capital para o período compreendido entre 1987 e 1989, pelo que a reforma fiscal de 1989 terá tido uma fraca influência nas decisões de financiamento.

Por último, o autor confirma a ausência de qualquer associação entre prejuízos acumulados e recurso ao endividamento, o que o leva a alegar que o factor fiscal não é um factor proponderante na política de financiamento das empresas em situações de estabilidade tributária.

2.1.2.5 Síntese

Os modelos teóricos apresentados sobre a estrutura de capital tendem a demonstrar que existe vantagem fiscal do endividamento quando esta vantagem é relevante face a outros parâmetros do sistema fiscal. No entanto, do excessivo endividamento poderá resultar a falência[3].

---

[2] Em 1986 e 1987, vigorou em Portugal, para efeitos fiscais, com carácter pioneiro, uma remuneração convencional do capital social, relativa a entradas em numerário para realização deste, igual à taxa de desconto do Banco de Portugal deduzida de quatro pontos (cf. Decreto-Lei n.º 182/86, de 10 de Julho e Decreto-Lei n.º 173/87, de 20 de Abril).

[3] Esse risco dependerá da forma como se concretiza o endividamento, sendo menor no caso de suprimentos de sócios.

Assim considerando, por um lado, as diferentes taxas de imposto aplicadas ao rendimento do investidor pessoal quer sobre a dívida quer sobre o capital próprio, e por outro lado, os custos de *stress* financeiro (a analisar no ponto seguinte), será possível determinar o rácio óptimo de endividamento, o qual será sempre inferior a 100%.

2.2 Outro impacto da dívida – os custos de *stress* financeiro

Os primeiros estudos a aparecerem sobre os custos de falência foram apresentados por Warner (1977), apesar de se ter limitado apenas a calcular os custos directos de falência. Já Altman (1984) além de quantificar os custos directos, adicionou ao seu estudo os custos indirectos.

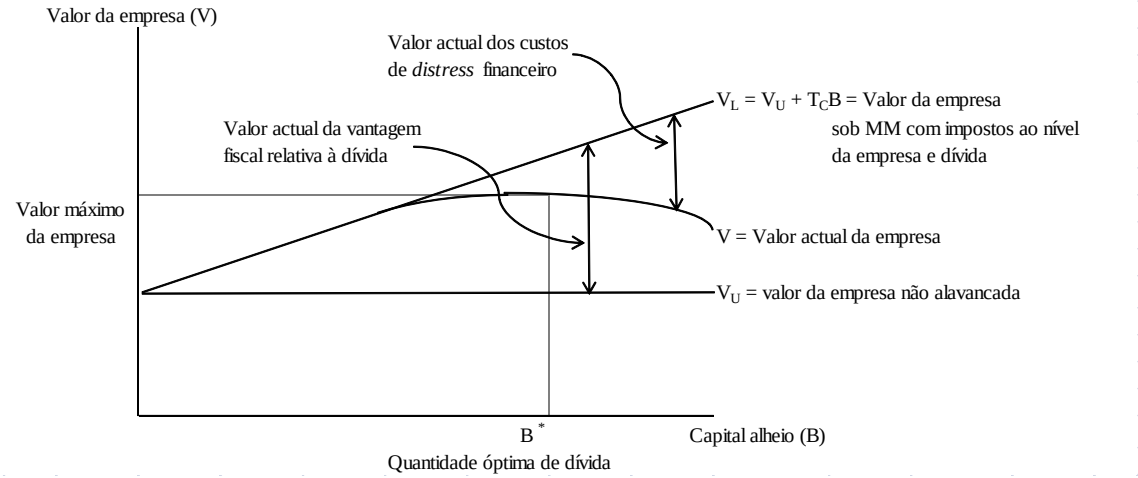
Diversos autores de finanças empresariais tais como Brealey *et al.* (2008), entre outros, caracterizam os custos directos como os custos legais e administrativos, enquanto que os custos indirectos reflectem-se nas dificuldades de funcionamento em condições normais.

Este *stress* financeiro acontece quando as empresas não conseguem honrar os seus compromissos para com os seus credores, com reflexos no valor actual de mercado dos valores mobiliários de uma empresa alavancada. Deste modo, pode-se expandir a fórmula do valor de uma empresa alavancada, da seguinte maneira: $V_L = V_U$ + Valor actual (das vantagens fiscais) – Valor actual (dos custos das tensões financeiras). No qual, V_L é o valor da empresa alavancada e V_U o valor da empresa totalmente financiada por capitais próprios.

Segundo estes autores, os custos de *stress* financeiro dependem da probabilidade de *distress* e na magnitude dos custos contabilizados caso o *distress* aconteça.

Ross *et al.* (1990) ilustram através da figura 4 o *trade-off* entre as vantagens fiscais e o custo de *distress* financeiro na determinação da estrutura de capital óptima.

Figura 4: Quantidade óptima de capital alheio e valor da empresa



Fonte: Adaptado de Ross *et al.* (1990, p. 427)

Pode-se observar que a vantagem fiscal associada à dívida aumenta o valor da empresa endividada. No entanto, com o aumento do nível de endividamento a probabilidade de dificuldades financeira também aumenta, e por conseguinte os custos de *distress* financeiro baixam o valor da empresa alavancada.

Devido ao facto, de a probabilidade de *distress* financeiro aumentar consoante a empresa obtém mais dívida, os custos destas responsabilidades começam a assimilar uma parte significativa do valor da empresa, podendo comprometer a vantagem fiscal desse mesmo endividamento.

Assim, na figura 4, B* será a quantidade óptima de dívida que a empresa deverá deter na sua estrutura de capital para maximizar o valor da empresa.

Myers (1984, p. 577) enquadra esta ideia de pensamento sobre a estrutura de capital na *static trade-off theory*, em que "*a firm's optimal debt ratio is usually viewed as determined by a tradeoff of the costs and benefits of borrowing, holding the firm´s assets and investment plans constant. The firm is portrayed as balancing the value of interest tax shields against various costs of bankruptcy or financial embarassment*", na qual "*the firm is supposed to substitute debt for equity, or equity for debt, until the value of the firm is maximized*"[4].

[4] Na teoria financeira empresarial, a literatura sugere outros factores além dos impostos e dos custos de falência na relação entre o valor da empresa e as decisões de financiamento. Por exemplo, Jensen e Meckling (1976) abordam os *agency costs*, caracterizados pelos conflitos de interesses entre os gestores e os financiadores da sociedade (accionistas e obrigacionistas), Ross (1977) refere-se aos *signaling costs*, que se reflectem na situação em que a sociedade ao alterar a sua estrutura de capital pode alterar a percepção do investidor sobre a sua *performance* futura. Já Myers e Majluf (1984) sugerem que as

2.3 Possíveis métodos para eliminar ou atenuar a distorção fiscal

Diversas alternativas foram apresentadas na tentativa de atenuar ou anular a distorção causada pela diferença de tratamento fiscal dada à dívida em relação ao capital próprio (OCDE, 2007; Mooij, 2011).

Dessas propostas destacam-se as seguintes: ACE, CBIT, EBIT, ASE, CCFT e *Flat Tax*.

2.3.1 *Allowance for Corporate Equity* (ACE)

Em 1991, o *Institute for Fiscal Studies Capital Taxes Group* apresentou o sistema *Allowance for Corporate Equity* ou ACE que permite a dedução do custo de oportunidade do capital próprio para efeitos do cálculo do lucro tributável das empresas[5], tendo como objectivo a indiferença entre a opção de escolha entre as diversas fontes de financiamento ao dispor da empresa. Assim, os juros e o retorno, ao referido custo de oportunidade, sobre o capital investido são somente tributados ao nível do investidor pessoal.

Deste modo, a neutralidade entre as fontes de financiamento depende sobretudo da escolha da taxa usada para cálculo do custo de oportunidade do capital próprio (Devereux e Sørensen, 2005; Radulescu e Stimmelmayr, 2006; OCDE 2007; Mooij, 2011).

Ao existir um tratamento igual entre as fontes de financiamento, não será necessária a implementação das regras de subcapitalização (OCDE, 2007; Devereux e Mooij, 2011).

Também ao nível das decisões de investimento num contexto internacional, para as empresas que somente considerem os impostos que sobre elas incidem, será indiferente escolher entre utilização de capital alheio ou de capital próprio como fonte de financiamento (OCDE, 2007; Devereux e Mooij, 2011).

Porém, a OCDE (2007) e Devereux e Mooij (2011) indicam certas potenciais desvantagens deste modelo, que consistem no estreitamento da base tributável,

---

sociedades têm preferência sobre as suas fontes de financiamento, ideia de pensamento que se enquadra na *Pecking Order Theory*.

[5] O ACE foi objecto de aplicação em vários países tais como a Áustria, Itália, Brasil e mais recentemente em 2006, na Bélgica, os quais foram examinados por diversos autores, tais como Klemm (2006) e Devereux e Mooij (2009). No trabalho destes últimos autores de 2011, apresentam-se também os efeitos económicos da eventual introdução do ACE e do CBIT na média dos 23 países europeus (médias não

reduzindo o lucro da empresa, devido à aplicação da extensão do tratamento dado à dívida ao capital próprio, o que irá exigir taxas de imposto mais elevadas para atingir as mesmas receitas. O que por sua vez, influencia a atractividade territorial da localização das afiliadas por parte das multinacionais.

A OCDE (2007) refere ainda que esta neutralidade das fontes de financiamento verifica-se somente ao nível do país anfitrião, o que pode implicar a mudança das receitas fiscais do país da sociedade para o país de residência dos sócios, sem que tenha existido qualquer efeito real no país de origem. Por outro lado, se no sistema fiscal do país de residência dos sócios o dividendo for isento, o retorno sobre o capital próprio, ao contrário dos juros, pode fugir à tributação em ambos os países, tornando a fonte de financiamento via capital próprio preferível pelos investidores empresariais estrangeiros.

Outros estudos recentes, demonstraram a possibilidade de problemas de agência associados a esta alternativa (Koethenbuerger e Stimmelmayr, 2009; Keuschnigg e Ribi, 2010).

No entanto, o ACE pode ser alargado ao capital alheio da empresa. Esta extensão é conhecida por *allowance for corporate capital* (ACC).

Este tipo de alternativa foi apresentado por Kleinbard (2005, 2007), sendo conhecido como *Business Enterprise Income Tax* (BEIT). Esta solução consiste na aplicação de um *uniform cost of capital allowance* (COCA) sobre as fontes de financiamento no cálculo do imposto, o qual é equivalente ao ACC. O ACC ou COCA seria calculado através da imputação de um retorno sobre todo o capital da empresa.

Porém, este modelo tem as mesmas implicações económicas do que o ACE, tendo como principais vantagens a redução da complexidade ao eliminar a actual diferença entre capital alheio e capital próprio (Pratt, 2000; Kleinbard, 2005; OCDE, 2007).

2.3.2 *Comprehensive Business Income Tax* (CBIT)

Em 1992, foi proposto pelo *US Department of the Treasury*, o *Comprehensive Business Income Tax* ou CBIT. Segundo esta proposta, o CBIT iria eliminar a vantagem fiscal da dívida ao igualar o tratamento fiscal entre dívida e capital, reduzindo de uma forma significativa a distorção fiscal entre financiamento por capital próprio ou capital alheio, ao não permitir a dedução de dividendos e dos juros pela empresa. Ao mesmo

---

ponderadas). Quanto a Portugal, uma remuneração convencional do capital social foi introduzida em 1986

tempo, excluir-se-ia do rendimento qualquer dividendo ou juro recebido pelo accionista e pelo obrigacionista[6].

A base fiscal do CBIT será mais ampla do que no sistema fiscal actual sobre as empresas ou no caso do ACE. Além disso, o retorno sobre o investimento estrangeiro é tributado no país de origem e todo o rendimento de capital é somente tributado ao nível da empresa e não ao nível pessoal (OCDE, 2007).

Segundo a OCDE (2007), a tributação dos juros na fonte tem um impacto muito forte nos investidores estrangeiros, os quais terão de pagar impostos ao nível da empresa sobre o financiamento através de capital próprio como também sobre o retorno do investimento feito através de capital alheio. Deste modo, a neutralidade das fontes de financiamento a nível internacional só se materializará se o país de residência do investidor isentar de tributação todos os rendimentos de fonte externa ou se cobrar as mesmas taxas sobre os retornos das várias fontes de financiamento (dividendos, ganhos de capital e juros). Mesmo assim, a neutralidade pode não ser alcançada caso os ganhos de capital sejam tributados apenas quando sejam realizados no país de origem.

Segundo Devereux e Mooij (2011), uma das desvantagens desta alternativa tem a ver com a diminuição do investimento devido ao aumento do custo de capital, dado que "*fewer investment projects will be profitable at the margin so that investment will decline*" (p. 98). Já o relatório da OCDE, aborda o impacto sobre o investidor societário estrangeiro relativamente à tributação a ter lugar no país de residência do investidor, no pressuposto de que os encargos com juros não sejam tributados na fonte, o que significa: *"in case of a dividend exemption tax system – foreign dividends are supposed to have been taxed in the host country and are therefore tax-exempt in the home country as opposed to interest payments that are supposed not to have been taxed at source – interest payments under the CBIT system might then be taxed in both residence and source country. Equity then becomes a more preferred source of finance than debt for the foreign corporate investor"* (OCDE, 2007, p. 143).

Desta observação resulta que a adopção do CBIT exige uma grande coordenação em termos de mudança de paradigma na distribuição da tributação ao nível internacional entre o país da fonte e o país da residência.

---

e 1987 (veja-se atrás nota 2) e, mais recentemente, em 2008 (veja-se adiante o ponto 3.2).

[6] Em relação à aplicação do CBIT, segundo referem Devereux e Mooij (2009), não existem aplicações deste regime ao nível do mundo real. No entanto, segundo estes estudiosos, pode ser feita a combinação entre o modelo ACE e o modelo CBIT. Como foi o caso da Itália e da Áustria, onde se aplicou uma taxa de imposto reduzida sobre o retorno normal do capital próprio.

2.3.3 *Earnings Before Interests and Taxes* (EBIT)

Uma outra alternativa de restringir a dedução dos juros, foi proposta por Jarass e Obermair (2008), na qual especificaram uma proposta fiscal para os EM da UE.

Esta proposta consiste na utilização do EBIT para o cálculo da base tributável das empresas ao invés da tradicional tributação que assenta no lucro, tendo como características especificas: i) base fiscal comum para todos os rendimentos, quer sejam domésticos ou externos; ii) possibilidade da taxa de imposto ser desigual entre Estados; iii) os resultados, juros e *royalties* são tributados no local de produção independentemente da sua potencial tributação no território de destino do beneficiário; e iv) cobrança mais fiável e com menores custos.

Segundo estes autores, esta proposta traz como vantagens o fim da erosão da base fiscal a que o modelo clássico de tributação está sujeito. Do mesmo modo que não existirão custos de cumprimento adicionais, pois desde 2005 que é obrigatório as demonstrações financeiras na UE cumprirem as *international financial reporting standard* (IFRS), conduzindo a um sistema fiscal mais justo[7].

Kaserer (2008) afirma que esta alternativa além de ter a vantagem de prevenir a erosão da base tributável doméstica, também tem diversas especificidades, das quais se podem enumerar algumas: i) as *interest stripping rules* podem criar novos obstáculos à livre circulação de capitais na UE; ii) aumento do custo de capital da empresa, sendo mais acentuado nas empresas que tenham menos capacidade de reduzir a sua exposição à dívida; iii) o aumento do custo de capital reduz o investimento doméstico; iv) caso a dedução dos juros líquidos seja superior ao EBIT implica um prejuízo antes de impostos, o que significa que a empresa só poderá deduzir uma fracção desses juros, tendo que pagar impostos embora o seu resultado líquido seja negativo.

2.3.4 *Allowance for Shareholder Equity (ASE)*

Segundo a OCDE (2007), o modelo ASE introduz a dedução relativa à remuneração do capital próprio ao nível do accionista. Esta dedução pode, por exemplo, corresponder ao produto do valor das acções da empresa multiplicado por uma taxa que poderá ser

[7] Estes autores referem que existem, dentro da própria UE, vários exemplos de certos EM que já aplicam estas medidas. É o caso do imposto regional italiano (IRAP) que tributa o EBIT ou o caso alemão em que os encargos com juros, sob certos pressupostos, só podem ser deduzidos até 30%. Em 2005 uma reforma fiscal semelhante, foi apresentada pelo *US President´s Advisory Panel on Federal Tax Reform*. Para maiores desenvolvimentos sobre esta proposta, veja-se The President's Advisory Panel on Federal Tax Reform, *Simple, Fair, and Pro-Growth: Proposals to Fix America's Tax System*, 2005.

determinada pelas obrigações de médio prazo do governo[8]. Esta alternativa impede a dupla tributação do custo de oportunidade do capital próprio, não ao nível da sociedade como acontece sob o modelo ACE, mas ao nível do accionista (OCDE, 2007).

Neste contexto, Sørensen (2005) refere que este "*new system of shareholder income taxation (...) will ensure investment neutrality and yet prevent any significant gains from income shifting by corporate owner-managers*" (p. 778).

Porém, a OCDE (2007) revela potenciais desvantagens associadas à situação de economia aberta, na qual a distorção entre o tratamento fiscal dado à dívida em relação ao capital próprio continua a existir ao nível da sociedade, havendo apenas neutralidade em relação aos investidores domésticos. Ao manter-se esta situação ao nível da sociedade, as multinacionais continuam a ter o incentivo de financiar as suas subsidiárias via dívida. Por outro lado, devido ao facto de não ser tributado o retorno sobre o capital próprio ao nível do accionista, as receitas fiscais vão diminuir, requerendo taxas de imposto mais elevadas para atingir as mesmas receitas. No entanto, esta perda de receita poderá ser menor em relação ao modelo ACE, devido ao facto de "*... the corporate income tax under the ASE tax system continues to be levied on the normal return of foreign-owned equity-financed investment, which escapes taxation under the ACE tax system*" (p. 137).

2.3.5 *Corporate cash flow tax (CCFT)*

O modelo CCFT é uma alternativa aos sistemas baseados nas *accrual accounting rules*, pois tem por base as *cash flow accounting rules*.

Shome e Schutte (1995) e a OCDE (2007), caracterizam o modelo CCFT, conforme inclua apenas as transacções reais, também as transacções financeiras, ou os fluxos líquidos da sociedade para os sócios, em três grupos quanto à base tributável considerada: a R-base, a R+F-base e a S-base[9].

Esta alternativa permite remover a distorção entre o tratamento dado à utilização das diferentes fontes de financiamento (Shome e Schutte, 1995; OCDE, 2007).

Segundo a OCDE (2007), "*the corporate cash-flow tax does not discriminate between debt and equity (newly issued equity and retained earnings) as sources of*

[8] Em 2006, o ASE foi objecto de aplicação na Noruega. Sobre esta alternativa veja-se Sørensen (2005).
[9] Um exemplo de um CCFT de R-base, pode ser visto em Itália, através do imposto regional sobre as actividades produtivas (veja-se adiante o ponto 4.2.4).

finance and does not distort marginal investment decisions at the corporate level" (p. 96), reduzindo a complexidade fiscal, ao simplificar as decisões financeiras.

No entanto, este modelo é vulnerável a diversos esquemas de evasão fiscal que poderão comprometer a estabilidade das receitas fiscais (Shome e Schutte,1995).

As diversas alternativas de modelos de CCFT, mau grado o seu inegável interesse teórico, não têm merecido, salvo casos isolados de que o IRAP é um exemplo, acolhimento legislativo.

2.3.6 *Flat Tax*

Este sistema foi desenvolvido por Robert Hall e Alvin Rabushka no seu trabalho seminal "*The Flat Tax*", em 1985.

Segundo Hall e Rabushka (1995), o sistema *flat tax* baseia-se na premissa de que o rendimento deve ser tributado uma única vez e o mais perto da sua fonte, a uma taxa igual para todo o rendimento, quer seja empresarial ou pessoal, além de eliminar a erosão da base fiscal ao não permitir a dedução de benefícios fiscais e as situações de isenções fiscais. Assim, esta proposta de reforma fiscal tem como principais pilares os princípios da equidade, eficiência económica e simplicidade.

A base tributável das empresas será determinada através da dedução à receita total da venda de bens e serviços do valor das compras de *inputs* aos fornecedores, dos salários e pensões pagas aos funcionários e dos valores de aquisição de instalações e equipamentos. Não será permitida a dedução de dividendos e juros pagos pela empresa, que também não seriam tributados ao nível do respectivo titular, originando assim, que todo o rendimento obtido via actividade empresarial seja tributado na origem, não existindo preocupações em relação à eliminação da dupla tributação.

Segundo alguns autores é possível enumerar alguns aspectos positivos deste modelo, tais como: i) uma reduzida *flat tax* incentiva o comportamento produtivo; ii) uma taxa única de imposto remove disposições que favorecem certos comportamentos e actividades; iii) deixa de existir dupla tributação, devido ao facto de o rendimento ser tributado uma única vez; iv) os Estados só tributam os rendimentos que são auferidos dentro das suas fronteiras. Simplificar-se-ia, assim, o sistema fiscal, dando a possibilidade de os indivíduos ou as empresas competirem em igualdade de circunstâncias em qualquer parte do mundo (Heath, 2006; Mitchell, 2008).

No entanto, apesar de todas estas vantagens, e de alguns países terem adoptado de uma forma parcial o *flat tax,* este modelo tem sido alvo de diversas críticas. Um dos principais argumentos é ao nível da equidade. Apesar da existência de progressividade, existe um desagravamento da tributação dos titulares de rendimentos mais elevados ou muito baixos e uma sobrecarga da classe média, verificando-se também consequências ao nível da equidade horizontal, devido à não tributação dos rendimentos de capitais e de mais-valias (Tomaz, 2006; Pereira, 2009).

Por outro lado, Tomaz (2006) e OCDE (2007), salientam também as possibilidades de erosão da base fiscal através de investimentos continuados que diferem o pagamento de imposto.

Keen *et al.* (2006) abordam também a temática dos rendimentos de capitais, referindo que "*structurally, the flat taxes that have been adopted do not provide a coherent framework for dealing with the difficulties that almost all countries now perceive in taxing internationally mobile capital income*" (p. 37). Por outro lado, Weisbach (2000) aborda, além de outros problemas, a dedução dos juros em que "*disallowing interest deductions but not deductions for other expenditures, as proposed in the Flat Tax, sounds simple but turns out to be complex because interest can be hidden"* (p. 77).

2.3.7 Síntese

Apesar de todas as alternativas apresentadas possibilitarem a eliminação da distorção entre as fontes de financiamento da empresa, estes modelos não são inócuos a diversas críticas[10].

No entanto, importa realçar a importância da conjugação das várias alternativas. Uma hipótese é a combinação do ACE-CBIT à qual se referem Devereux e Mooij (2011), que denominam por *allowance for corporate capital* (ACC). Segundo estes autores, o ACC elimina a dedução dos juros (como no CBIT) e introduz uma dedução para remuneração do capital da empresa, apresentando-se esta dedução como "*a share of the normal return to replicate a combined ACE-CBIT reform*" (p. 99).

[10] No anexo 1, apresenta-se mais desenvolvidamente as vantagens e desvantagens proporcionadas por cada uma das alternativas; no anexo 2 indicam-se as consequências em termos de neutralidade das principais alternativas apresentadas em documento da OCDE.

CAPÍTULO III - O TRATAMENTO FISCAL DOS ENCARGOS COM JUROS PARA AS EMPRESAS EM PORTUGAL

3.1 A tributação dos lucros empresariais em Portugal

A tributação das empresas em Portugal baseia-se no lucro tributável, o qual, por sua vez, assenta numa definição do lucro como a "diferença entre os valores do património líquido no fim e no início do período de tributação" (art.º 3.º, n.º 2, do Código do IRC)[11]. Adoptando, assim, a chamada teoria do incremento patrimonial desenvolvida essencialmente por Haig e por Simons[12]. Esta tributação incide sobre a totalidade dos rendimentos dos sujeitos passivos, caso as pessoas colectivas e outras entidades tenham sede ou direcção efectiva em território português, incluindo os obtidos fora desse território (a chamada tributação numa base mundial). Caso estas entidades não sejam residentes, ficam sujeitas a IRC apenas quanto aos rendimentos obtidos em território nacional (art.º 4.º do Código do IRC). Aos rendimentos obtidos existe a possibilidade de deduzir os gastos incorridos desde que se comprove que tenham sido absolutamente indispensáveis para a geração destes rendimentos como é o caso dos encargos com juros de capitais alheios aplicados na exploração [art.º 23.º, n.º 1, alínea c), do Código do IRC].

Caso a empresa proceda à distribuição de dividendos, não tem a possibilidade de os deduzir, pois estes não são considerados nem um gasto nem uma variação patrimonial negativa [art.º 24.º, alínea c), do Código do IRC].

A tributação incide, assim, sobre a totalidade dos lucros obtidos, quer esses resultados sejam retidos quer sejam distribuídos. A taxa de tributação é, em 2011, excepto em certos casos, de 12,5% para a parte da matéria colectável que não exceda EUR 12.500, e de 25% para a parte da matéria colectável que exceda este valor (art.º 87 do Código do IRC). Essa colecta é acrescida de um imposto local (derrama), que pode atingir um limite máximo de 1,5% sobre o lucro tributável sujeito e não isento de IRC (art.º 14.º da Lei n.º 2/2007, de 15 de Janeiro) e de uma derrama estadual de 2,5%, na

[11] Para maiores desenvolvimentos veja-se Pereira (1990), "A base tributável do IRC", Ciência e Técnica Fiscal, n.º 360, Outubro-Dezembro de 1990, págs. 115-145.

[12] Para maiores desenvolvimentos sobre o conceito de rendimento veja-se Haig, Robert Murray, "The concept of income – economic and legal aspects", in Haig (ed.), The Federal Income Tax, New York, Columbia University Press, 1921, reimp. in Musgrave, Richard A., & Shoup, Carl S. (eds), Readings in the Economics of Taxation, Illinois, Richard D. Irwin, Inc., 1959, pág. 59 e Simons, Henry C., Personal Income Taxation, Chicago & London, The University of Chicago Press, 1938, pág. 50.

parte da matéria colectável que exceda um lucro tributável superior a EUR 2.000.000, sujeito e não isento de IRC (art.º 87.º-A do Código do IRC).

3.2 Financiamento através de capitais alheios *versus* capitais próprios

Conforme já foi referido no ponto 2.1, os capitais alheios são uma das formas de financiamento que a empresa tem à sua disposição, ao qual corresponde geralmente o pagamento de um juro.

Em Portugal, esse juro é, como já se referiu, considerado um gasto para efeitos fiscais desde que respeite o princípio da especialização dos exercícios (art.º 18.º do Código do IRC).

As regras específicas existentes em Portugal quanto à dedutibilidade de juros são apenas as que dizem respeito às Sociedades Gestoras de Participações Sociais (SGPS), aos juros de suprimentos e aos casos de endividamento excessivo. Assim, no caso das SGPS (e também das Sociedades de Capital de Risco (SCR) e dos Investidores de Capital de Risco (ICR)), nos termos do n.º 2 do art.º 32.º do Estatuto dos Benefícios Fiscais (EBF), os encargos financeiros suportados com a aquisição de partes de capital de que sejam titulares não concorrem para a formação do lucro tributável destas sociedades[13]. Na raiz desta restrição está, por certo, o facto de os dividendos e as mais-valias realizadas por estas sociedades relativamente a essas partes de capital não serem tributados. Tal restrição não se aplica, no entanto, a outros tipos de sociedades em que aqueles resultados também não contam para a determinação do lucro tributável.

No caso de juros e outras formas de remuneração de suprimentos e outros empréstimos concedidos por accionistas ou sócios, para efeitos de determinação do lucro tributável, os mesmos não são dedutíveis na parte que exceda o valor correspondente à taxa de referência Euribor a 12 meses do dia da constituição da dívida ou outra taxa definida por portaria do Ministro das Finanças que utilize aquela indexante [art.º 45.º, n.º 1, alínea j), do Código do IRC]. O *spread* a ter em conta foi fixado pela Portaria n.º 184/2002, de 4 de Março, em 1,5%, tendo sido aumentado, em relação às pequenas e médias empresas (PME), na redacção que foi dada aquela Portaria pelo art.º 135.º da Lei n.º 55-A/2010, de 31 de Dezembro, para 6%.

[13] Pela Circular n.º 7/2004, de 30 de Março, da DSIRC/DGCI, foram divulgadas orientações sobre a forma de cálculo a utilizar para efeitos de afectação dos encargos financeiros à aquisição de partes sociais.

A outra limitação em vigor é conhecida como regra de subcapitalização ou de endividamento excessivo, sendo aplicável caso estejamos perante accionistas ou sócios não residentes em território nacional ou em outro EM da UE (art.º 67.º do Código do IRC). Verifica-se o endividamento excessivo quando o montante das dívidas seja superior (a qualquer data do período de tributação) ao dobro do montante correspondente à participação do accionista ou sócio no capital próprio da sociedade. Nesse caso, o juro correspondente à parte considerada como endividamento excessivo não é dedutível para efeitos de determinação do lucro tributável. No entanto, os juros sobre a dívida excessiva pode ser deduzido, salvo quando a entidade seja residente em país, território ou região com regime fiscal claramente mais favorável, caso o sujeito passivo demonstre, tendo em conta o tipo de actividade, o sector em que opera, a dimensão ou outro critério relevante, e tomando em conta um perfil de risco da operação que não pressuponha o envolvimento de qualquer parte relacionada, que podia ter obtido o mesmo nível de endividamento e em condições análogas de uma entidade independente.

No caso da remuneração de capitais próprios, a regra é, como já se referiu, a da sua não dedutibilidade, nem como gastos nem como variações patrimoniais negativas, para efeito da determinação do lucro tributável.

No entanto, existe a possibilidade de as PME beneficiarem de uma dedução teórica no IRC, calculado pela multiplicação de uma taxa de 3% sobre o montante das entradas realizadas em dinheiro pelos sócios, no âmbito da constituição da sociedade ou num subsequente aumento de capital, desde que os sócios sejam pessoas singulares, SCR ou ICR. Este regime é aplicado às entradas que ocorram de 2008 a 2013 (art.º 81.º da Lei n.º 67-A/2007, de 31 de Dezembro e art.º 136.º da Lei n.º 55-A/2010 de 31 de Dezembro) e é considerado como um benefício fiscal, acumulável unicamente com os benefícios à interioridade e sujeito às regras de *minimis* estabelecidas no âmbito da UE.

3.3 Crítica

Do tratamento fiscal dos juros que se descreveu resulta que o financiamento com capitais alheios é favorecido em Portugal relativamente ao financiamento com capitais próprios.

Com efeito:

a) Só em relação a SGPS, a SCR e ICR é que se pode aplicar a regra, já vigente noutros países, de não dedutibilidade de juros que estejam devidamente relacionados com rendimentos isentos;
b) As regras de subcapitalização não são aplicáveis a residentes em território nacional ou noutro EM da UE;
c) Em relação ao mesmo universo (PME), os suprimentos e outros empréstimos à sociedade podem dar lugar a uma remuneração igual à taxa Euribor a 12 meses mais um *spread* de 6% enquanto que em relação à entrada de capital em numerário a remuneração convencional do capital social é calculada à taxa de 3%.

CAPÍTULO IV – O TRATAMENTO FISCAL DOS ENCARGOS COM JUROS NA UNIÃO EUROPEIA

4.1 Enquadramento geral

Na UE é adoptado, em geral, o sistema clássico de tributação das sociedades (veja-se Anexo 3) segundo o qual os dividendos não são dedutíveis para efeitos de determinação da base tributável e os juros são dedutíveis.

Dado que este sistema favorece o endividamento, vários países têm adoptado diversos métodos para mitigar o efeito da distorção fiscal referente a esta assimetria entre o tratamento do capital próprio e do capital alheio.

Recorrendo ao *European Tax Handbook* e ao *Taxation Trends in the European Union* publicado pelo *International Bureau of Fiscal Documentation* (IBFD) e pela Comissão Europeia, respectivamente, apresentam-se a seguir alguns elementos que permitem evidenciar esses métodos[14].

Assim, constata-se que a maioria dos países da UE utiliza regras de subcapitalização, conforme o relatado no estudo de Buettner *et al.* (2008), no qual se refere, que em 2005, 60% dos países europeus optaram pelas imposição destas regras. Apesar destas regras servirem para restringir a dedução dos juros, alguns países não prevêem regras específicas em matéria de subcapitalização das empresas, dos quais se podem citar, a Suécia, Malta, Luxemburgo, Chipre, Finlândia ou a Estónia.

Outra das restrições mais utilizadas relativamente ao capital alheio é a sujeição dos juros a um tecto máximo estipulado através do rácio de endividamento. O qual pode ser visto, por exemplo, na República Checa, Dinamarca, França, Holanda, Espanha, Polónia, Roménia.

Outros países, como a Alemanha e Itália, estabeleceram um limite geral para a dedução dos juros em função dos *earnings before interest, taxes, depreciation and amortization* (EBITDA). Já na Dinamarca, além de as despesas de financiamento líquidas serem limitadas a um tecto, estas despesas não podem exceder uma determinada percentagem do valor dos activos da empresa definidos na lei e bem assim determinada percentagem dos lucros tributáveis anuais.

[14] Os dados foram extraídos dessas publicações em Setembro de 2011, pelo que não reflectem eventuais alterações verificadas posteriormente.

Porém, estas medidas não eliminam na sua totalidade a distorção, levando alguns EM da UE a fazerem reformas mais abrangentes ao aplicarem um sistema onde além da aplicação de regras de limitação do rácio de endividamento, se permite às empresas a dedução do custo de oportunidade do capital próprio da empresa igual à taxa das obrigações do tesouro, como é o caso da Bélgica e da Letónia. Um esquema semelhante foi adoptado, como vimos em Portugal.

A iniciativa presentemente em curso de adopção de uma base tributável consolidada para os lucros das sociedades [Proposta de Directiva conhecida pela sigla CCCTB, apresentada em 16 de Março de 2011 pela Comissão Europeia - COM (2011) 121 final] não altera, de modo substancial, o quadro geral acabado de descrever nesta matéria.

Assim, os dividendos continuam a não ser dedutíveis para efeitos de determinação da base tributável, ao contrário dos juros. Estabelece-se, no entanto, que os lucros distribuídos não são tributados ao nível da sociedade que os recebe.

Adopta-se também uma regra de não dedutibilidade dos juros que só pode ser aplicada ao nível das *specific anti-abuse rules* (SAAR), na qual, a exclusão da dedução dos juros só pode ser aplicada nos seguintes casos: i) os juros são pagos a uma empresa associada; ii) a empresa associada é residente num país terceiro que aplica: a) uma taxa de imposto estatutária sobre as sociedades inferior a 40% da média da UE; ou b) um nível substancialmente mais baixo de imposto com base num regime especial; iii) a não existência de acordo de troca de informações com países terceiros que cumpra os *standards* da Directiva de Assistência Mútua (Directiva n.º 77/799/CEE, de 19 de Dezembro de 1977, substituída pela Directiva 2011/16/EU, de 15 de Fevereiro de 2011).

No entanto, existe uma cláusula de excepção (*escape clause*), na qual os juros ainda poderão ser dedutíveis caso se verifique uma das seguintes condições: i) o montante desses juros esteja incluído na matéria colectável do beneficiário nos termos das *controlled foreign corporation rules*; ii) os juros sejam pagos a uma sociedade cuja principal categoria de acções é regularmente negociada numa bolsa de valores reconhecida; iii) o beneficiário comprove que é uma entidade que desenvolve uma efectiva actividade comercial ou industrial, no seu país de residência.

4.2 Reformas recentes nalguns países da União Europeia

Apesar de vários EM da UE terem feito diversas reformulações nos seus sistemas fiscais nos últimos anos, convém destacar quanto à dedutibilidade de juros alguns desses países: Alemanha, Bélgica, Dinamarca, Itália e Letónia.

4.2.1 Alemanha

A partir de 1 de Janeiro de 2001, os lucros das sociedades são tributados ao nível da sociedade e posteriormente objecto de tributação ao nível dos sócios, sendo a dupla tributação económica mitigada por uma isenção parcial dos dividendos ou uma taxa proporcional. Já os dividendos recebidos por sociedades quer de origem interna quer de origem externa estão isentos.

A Alemanha substituiu, em 2008, as regras de subcapitalização por uma limitação geral para a dedução das despesas com juros, estabelecendo um limite até 30% do EBITDA, a que, geralmente, acresce uma garantia de dedução de gastos com juros até EUR 3 milhões. Se os juros pagos não excedem os juros recebidos são inteiramente dedutíveis, havendo ainda a possibilidade de reporte para a frente, durante 5 anos, da parte do EBITDA não utilizada. Já os juros não dedutíveis podem ser reportados para a frente indefinidamente. No entanto, a barreira dos juros é apenas aplicável ás empresas pertencentes a um grupo de empresas conforme definido a propósito da regra da barreira dos 30% (*stand-alone clause*). Esta barreira não é aplicada às empresas que fazem parte de um grupo de empresas se o *ratio of equity to total assets* da empresa for igual ou superior ao mesmo rácio para o grupo (*escape clause*). Como dedução adicional, a carência até 2% (1% antes de 2010) não desencadeia a aplicação da barreira dos juros. Independentemente destas cláusulas, a barreira dos juros é aplicável se mais de 10% das despesas com juros estão relacionadas com partes associadas, ou seja, para accionistas com participações de 25% ou mais.

4.2.2 Bélgica

A tributação das sociedades na Bélgica segue o modelo clássico, com isenção dos dividendos recebidos por participações sociais qualificadas detidas por sociedades e com uma taxa reduzida de tributação para os dividendos de participações detidas por pessoas singulares.

No entanto, ao mesmo tempo que se aplicam regras de subcapitalização nos termos adiante referidos em relação a capital alheio, existe uma remuneração convencional dedutível relativamente ao capital próprio. Na Bélgica, esta dedução é baseada no capital próprio da empresa e resultados retidos no final do ano financeiro anterior. Apesar de o capital social estar sujeito a determinados ajustes, a dedução é calculada ao multiplicar o capital por uma percentagem fixa, determinada pelo governo com base na média dos índices de referência mensal da taxa de juro sobre as obrigações do governo a 10 anos no segundo ano anterior à tributação. Para os anos de tributação 2011 e 2012, as taxas estão fixadas em 3,8% e 3,425%, respectivamente. Para as PME estas taxas são aumentadas para 4,3% e 3,925%. Em geral, a percentagem de juros não poderá exceder 6,5% e o desvio máximo entre as percentagens de dois anos subsequentes não podem exceder um ponto percentual. São também aplicadas regras sobre não dedução de juros, que incluem uma regra de subcapitalização, com base num rácio de endividamento de 7:1, quando o credor (residente ou não residente) é isento ou tributado a uma taxa reduzida em relação aos juros pagos sobre a dívida. Juros relativos à dívida superior a este rácio são considerados uma despesa de negócio não dedutível.

4.2.3 Dinamarca

A Dinamarca tem também um sistema de tributação dos lucros das sociedades baseado no sistema clássico, com isenção para os dividendos relativos às participações qualificadas por parte de sociedades e uma taxa reduzida para os dividendos recebidos por pessoas singulares.

No tocante aos juros, existem duas limitações. Assim, a dedução das despesas de financiamento líquidas são limitadas a um tecto calculado pela aplicação de uma taxa *standard* de 4,5% (2011) sobre o valor fiscal dos activos de negócio da empresa conforme previsto na lei. No entanto, as despesas abaixo de DKK 21,3 milhões (2011) são sempre dedutíveis sob esta regra. De acordo com uma segunda limitação, as despesas com juros não podem exceder 80% dos lucros anuais tributáveis. Adicionalmente, de acordo com as regras de subcapitalização, se o rácio de endividamento de 4:1 for excedido, os juros não serão dedutíveis, a não ser que a empresa consiga provar que uma relação de empréstimo semelhante possa existir entre entidades não relacionadas, sendo os juros não dedutíveis recaracterizados como dividendos, quer para efeitos da lei interna quer das convenções de dupla tributação.

4.2.4 Itália

Na Itália aplica-se também o sistema clássico de tributação dos lucros das sociedades, beneficiando os dividendos recebidos por sociedades de isenção e podendo as pessoas singulares qualificar-se para uma isenção, na ausência da qual é aplicada aos dividendos uma taxa reduzida a título liberatório. A Itália substituiu a partir de 1 de Janeiro de 2008, as suas regras de subcapitalização e o *ratio pro rata* do capital próprio por um novo regime.

Assim, em Itália aplica-se igualmente o limite até 30% do EBITDA para a dedução dos juros que excedam o montante dos juros recebidos. No entanto, se uma empresa participar na consolidação doméstica, todas as despesas de juros superiores a 30% do limite do EBITDA pode ser deduzido dos rendimentos tributáveis de outra empresa dentro do grupo de consolidação, desde que esta última não tenha atingido os 30% do EBITDA. Existe a possibilidade de reporte dos juros não dedutíveis e da parte do EBITDA não utilizada para anos seguintes. Além do imposto de sociedades, as empresas residentes também estão sujeitas ao imposto regional sobre as actividades produtivas (IRAP), que foi introduzido em 1998. A base tributável do IRAP é calculada sobre o valor líquido da produção derivada em cada região italiana. No entanto, a partir do ano fiscal de 2008, a base tributável para o IRAP é determinada por referência aos resultados contabilísticos da empresa sem considerar os ajustes que são requeridos para o rendimento tributável da empresa. Para as empresas comerciais e de fabricação, a base tributável é a diferença entre o valor da produção no ano fiscal e os custos de produção. Os custos com pessoal (excepto custos para os empregados envolvidos em investigação e desenvolvimento e custos de formação), as perdas em dívidas incobráveis e juros pagos, em geral, não são dedutíveis, mas existe uma dedução até 10% do IRAP para reflectir os custos com o pessoal e os juros que não são dedutíveis para efeitos deste imposto.

4.2.5 Letónia

Na Letónia, os lucros das sociedades são tributados ao nível da sociedade. Os dividendos recebidos por sociedades residentes estão isentos.

A partir de 1 de Janeiro de 2003, aplicam-se regras de subcapitalização em relação ao capital alheio. No entanto, ao mesmo tempo existe uma remuneração convencional dedutível relativamente ao capital próprio. Esta dedução com efeitos a partir de 1 de

Janeiro de 2009, permite às sociedades deduzirem uma percentagem específica dos seus lucros retidos do período tributável anterior. A percentagem indicada é a taxa média ponderada de juros sobre os empréstimos a empresas não financeiras feitas no mesmo período tributável. No tocante aos juros, a regra consiste na sua não dedutibilidade, caso o rácio de endividamento de 4:1 for excedido.

Adicionalmente, não são permitidos os juros pagos na parte que excedam o montante de empréstimos relevantes multiplicado por 1,2 vezes a taxa de juro média de curto prazo para o último mês do período tributável, conforme determinada pelo *Central Statistics Board*. Esta regra aplica-se igualmente, não só para todas as formas de juros de dívida, mas também a todos os outros pagamentos, independentemente da sua forma jurídica, que sejam equiparados, conforme a sua substância económica, a pagamento de juros.

No entanto, estas duas regras referentes à dedução de juros, não se aplicam às instituições de crédito residentes quer na Letónia, quer noutro EM ou noutro país com o qual existam convenções em vigor.

CAPÍTULO V – CONCLUSÕES

5.1 Principais conclusões do estudo

A principal conclusão deste trabalho é a confirmação da inexistência de neutralidade fiscal em relação às fontes de financiamento das sociedades.

Esta falta de neutralidade é uma das principais distorções existente no actual sistema fiscal de tributação das sociedades sendo responsável por diversos esquemas de gestão e evasão fiscal. Ela é responsável igualmente por uma distorção na alocação quer dos proveitos quer dos gastos em termos de localização das filiais por parte das multinacionais, afectando desse modo as suas decisões de investimento e depende não só do tratamento fiscal de juros e dividendos ao nível das sociedade como também do regime fiscal aplicável a juros, dividendos, mais valias e outras variáveis do sistema fiscal, designadamente dos benefícios fiscais.

Também em Portugal o financiamento com capitais alheios é favorecido relativamente ao financiamento com capitais próprios.

Naturalmente, Portugal não é o único país da UE a dar este tratamento diferenciado sobre as fontes de financiamento das empresas. Para atenuar este efeito, alguns países da UE, tal como Portugal, optaram por utilizar regras de subcapitalização e outros impõem limites máximos aos montantes de juros que podem ser deduzidos anualmente. Existem também experiências que apontam para uma remuneração convencional do capital social. No entanto, estas medidas são fragmentadas e além de não eliminarem por completo a distorção causada, tornam os sistemas fiscais mais complexos e potenciam a concorrência fiscal.

Assim há necessidade de uma reforma mais geral nas regras a este respeito ao nível de imposto sobre o lucro das sociedades e não parece que a proposta de directiva sobre uma base comum consolidada para o imposto de sociedades constitua uma solução a este respeito. Confirma-se que este objectivo não será facilmente alcançado. McIntyre (2009) explica esta dificuldade com os obstáculos políticos a qualquer mudança nas leis fiscais que afecte negativamente os ricos e poderosos. Como também é necessário ter em consideração o impacto de tais medidas ao nível da política macroeconómica, da globalização e no contexto regional (UE).

5.2 Recomendações de alteração ao sistema fiscal português

A principal recomendação para eliminar a distorção entre as fontes de financiamento, é a adopção de uma imputação sobre todo o retorno do capital da empresa do género da alternativa ACC. No entanto, a opção por esta alternativa de fundo deverá ser devidamente ponderada tendo em conta os seus efeitos, quer para o Estado quer para as empresas e também tomando em consideração os seus reflexos no país de residência dos investidores.

Entretanto, outras medidas podem ser equacionadas, designadamente:

a) A eliminação do actual desfavorecimento, através da remuneração convencional do capital social, das entradas de capital relativamente ao nível de aceitação fiscal dos juros de suprimentos;
b) A imposição, com carácter geral, de que não são dedutíveis para efeitos fiscais os gastos financeiros relacionados com rendimentos isentos;
c) A aplicação das regras de subcapitalização a residentes em território português e noutros países da UE, ainda que alargando o rácio do chamado endividamento excessivo;
d) A definição de um limite geral em termos de EBIT para a dedução fiscal dos juros.

Qualquer destas alternativas deverá obviamente ter em conta a situação económico-financeira actual e a necessidade de favorecer a capitalização das empresas num contexto de grande dificuldade de recurso a capital alheio.

5.3 Limitações do estudo

As principais limitações ao estudo prenderam-se com o factor tempo, que dificultou uma maior abrangência em termos de revisão de literatura.

Acresce o facto de não se ter feito qualquer investigação ao nível empírico, a qual é, aliás, dificultada pela inexistência de dados estatísticos disponíveis que pudessem ser utilizados, o que implicaria a realização de inquéritos, também incompatível com o tempo exigível para a finalização deste trabalho.

5.4 Indicação para investigação futura

Em termos de investigação futura, seria interessante realizar investigação empírica sobre a existência de neutralidade fiscal em relação à forma jurídica dos financiados (sociedades anónimas, sociedades por quotas, empresário em nome individual, etc), à materialização do financiamento (em dinheiro ou em mercadorias ou em equipamentos ou em serviços), e testar algumas das hipóteses de reformulação do sistema fiscal português através dos seus efeitos quer em termos de receita fiscal quer quanto a custos para as empresas e seus sócios.

BIBLIOGRAFIA

Altman, Edward (1984), A Further Empirical Investigation of the Bankruptcy Cost Question. *The Journal of Finance* **39** (4), 1067-1089.

Augusto, Mário (1996), *Determinantes da estrutura de capital das empresas da indústria transformadora portuguesa.* Dissertação de Mestrado em Economia Europeia, Coimbra, Faculdade de Economia da Universidade de Coimbra.

Boadway, Robin and Bruce, Neil (1984), A general proposition on the design of a neutral business tax. *Journal of Public Economics* **24** (2), 231-239.

Bradley, Michael; Jarrell, Gregg and Kim, E. (1984), On the existence of an optimal capital structure: Theory and evidence. *The Journal of Finance* **39** (3), 857-878.

Brealey, Richard; Myers, Stewart and Allen, Franklin (2008), *Principles of Corporate Finance*. 9th ed., New York, McGraw Hill.

Buettner, Thiess; Overesch, Michael; Schreiber, Ulrich and Wamser, Georg (2008), *The impact of thin-capitalization rules of multinationals' financing and investment decisions.* Discussion Paper Series 1: Economic Studies **03/2008**, German Central Bank.

Cadete, Joaquim (1998), *Estimação dos efeitos clientela para o mercado de dívida pública*. Dissertação de Mestrado em Economia Monetária e Financeira, Lisboa, Instituto Superior de Economia e Gestão da Universidade Técnica de Lisboa.

Campos, Diogo e Soutelinho, Susana (2011), *Legislação Fiscal 2011*, Coimbra, Petrony.

Damodaran, Aswath (2001), *Corporate Finance: Theory and Practice*. 2nd ed., New York, John Wiley & Sons.

De Angelo, Harry and Masulis, Ronald (1980), Optimal capital structure under corporate and personal taxation. *Journal of Financial Economics* **8**, 3-29.

Devereux, Michael and Mooij, Ruud (2009), *Alternative Systems of Business Tax in Europe: An applied analysis of ACE and CBIT Reforms*. Taxation Paper **17**, European Commission's Directorate General Taxation and Customs Union.

Devereux, Michael and Mooij, Ruud (2011), An applied analysis of ACE and CBIT Reforms in UE. *International Tax and Public Finance* **18** (1), 93-120.

Devereux, Michael and Sørensen, Peter (2005), The Corporate Income Tax: International Trends and Options for Fundamental Reform. *Economic Policy Research Unit Analyse* **2005/24**.

Duque, João (1989), *Influência do endividamento na taxa de custo do capital da empresa*. Dissertação para provas de aptidão científico-pedagógica, Lisboa, Universidade Técnica de Lisboa, Instituto Superior de Economia.

Emmerich, Adam (1985), Hybrid Instruments and the Debt-Equity Distinction in Corporate Taxation. *The University of Chicago Law Review* **52** (1), 118-148.

European Commission (2011), *Proposal for a Council Directive on a Common Consolidated Corporate Tax Base (CCCTB)*. COM (2011) 121/4.

Eurostat (2011), *Taxation trends in the European Union - Data for the EU Member States, Iceland and Norway*, 2011 edition, European Commission, Luxembourg.

Fama, Eugene and French, Kenneth (1998), Taxes, Financing Decisions, and Firm Value. *The Journal of Finance* **53** (3), 819-843.

Ferreira, R. (1980), Relatório Nacional de Portugal às IX Jornadas Luso-Hispano-Americanas de Estudos Tributários. *Cadernos de Ciência e Técnica Fiscal* **121**.

Ferreira, Sara (2010), *Determinantes da estrutura de capital das PME's e das grandes empresas: uma aplicação à indústria transformadora portuguesa*. Dissertação de Mestrado em Finanças, Lisboa, Instituto Superior de Economia e Gestão da Universidade Técnica de Lisboa.

Gama, Ana (1999), *Os determinantes da estrutura do capital das PME's industriais portuguesas*. Dissertação de Mestrado em Gestão, Coimbra, UCP das Ciências Sociais e Humanas da Universidade da Beira Interior.

Graham, John (2000), How Big Are the Tax Benefits of Debt?. *The Journal of Finance* **55** (5), 1901-1941.

Haig, Robert (1921), The concept of income - economic and legal aspects, in Haig (ed.), *The Federal Income Tax*, New York, Columbia University Press, (reimp. in Musgrave, Richard and Shoup, Carl (eds.), *Readings in the Economics of Taxation*, Illinois, Richard D. Irwin, Inc., 1959).

Hall, Robert and Rabushka, Alvin (1995), *The Flat Tax*. 2nd ed., Stanford, Hoover Institution Press.

Heath, Allister (2006), *Flat Tax: Towards a British Model.* Stockholm Network and the TaxPayers' Alliance.

IBFD (International Bureau of Fiscal Documentation) (2011), *European Tax Handbook 2011*, Amsterdam, IBFD.

Institute for Fiscal Studies (1991), *Equity for Companies: A Corporation Tax for the 1990S.* A Report of the IFS Capital Taxes Group, London.

Jarass, Lorenz and Obermair, Gustav (2008), Tax on earnings before interest and taxes insted of profit - fair, simple and competitive: a conceivable initiative of EU Member States for a common consolidated corporate tax base. *EC Tax Review,* **17** (3), 111-117.

Jensen, Michael and Meckling, William (1976), Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics* **3** (4), 305-360.

Kaserer, Christoph (2008), Restricting Interest Deductions in Corporate Tax Systems: its Impact on Investment Decisions and Capital Markets. *European Private Equity & Venture Capital Association*.

Keen, Michael; Kim, Yitae and Varsano, Ricardo (2006), The "Flat Tax(es)": Principles and Evidence. *IMF Working Paper* **06/218**.

Keuschnigg, Christian and Ribi, Evelyn (2010), Profit Taxation and Finance Constraints. *CESifo Working Paper* **2914**.

King, Mervyn (1986), The Cash Flow Corporate Income Tax. *NBER Working Paper* **1993**.

Kleinbard, Edward (2005), Designing an income tax on capital. *Paper presented at the conference on "Taxing capital income", Brookings Institution.* Washington.

Kleinbard, Edward (2007), Rehabilitating the Business Income Tax. *The Hamilton Project - Discussion paper* **2007-09**.

Klemm, Alexander (2006), Allowances for Corporate Equity in Practice. *IMF Working Paper* **06/259**.

Koethenbuerger, Marko and Stimmelmayr, Michael (2009), Corporate Taxation and Corporate Governance. *CESifo Working Paper* **2881**.

Leão, Pedro (1996), O efeito da fiscalidade na formação e aplicação da poupança. *Ciência e Técnica Fiscal* **381**, 109-137.

Macedo, Jorge e Gaspar, Vitor (1989), Uma reforma fiscal para 1992: imposto linear único sobre o rendimento, *Nova Economia em Portugal - Estudos em homenagem a António Manuel pinto Barbosa*, Lisboa, Universidade Nova de Lisboa, 381-402.

Mackie-Mason, Jeffrey (1990), Do Taxes Affect Corporate Financing Decisions?. *The Journal of Finance* **45** (5), 1471-1493.

Martins, António (1999), *A Fiscalidade e o Financiamento das Empresas: A influência da reforma fiscal de 1988 na estrutura de capital das sociedades*, Porto, Vida Económica.

McIntyre, Michael (2009), *The deduction of interest payments in an ideal tax on realized business profits*. *Tax Reform in the 21st Century - A Volume in Memory of Richard Musgrave* (John Head and Richard Krever eds.), London, Kluwer Law International, 385-406.

McLure, Charles Jr. and Zodrow, George (1998), The economic case for foreign tax credits for cash flow taxes. *National Tax Journal* **51** (1), 1-22.

Miller, Merton (1977), Debt and Taxes. *The Journal of Finance* **32** (2), 261-275.

Mitchell, Daniel (2008), The Global Flat Tax Revolution: Lessons for Policy Makers. *Prosperitas* **8** (1).

Modigliani, Franco and Miller, Merton (1958), The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment. *The American Economic Review* **48** (3), 261-297.

Modigliani, Franco and Miller, Merton (1963), Corporate Income Taxes and the Cost of Capital: A Correction. *The American Economic Review* **53** (3), 433-443.

Mooij, Ruud (2011), Tax Biases to Debt Finance: Assessing the Problem, Finding Solutions. *IMF Staff Discussion Notes* **2011/11**.

Myers, Stewart (1984), The Capital Structure Puzzle. *The Journal of Finance* **39** (3), 575-592.

Myers, Stewart and Majluf, Nicholas (1984), Corporate Financing and Investment Decisions When Firms Have Information That Investors Do Not Have. *Journal of Financial Economics* **13**, 187-221.

Myers, Stewart (2001), Capital Structure. *The Journal of Economic Perspectives* **15** (2), 81-102.

OCDE (2007), Fundamental Reform of Corporate Income Tax. *OECD Tax Policy Studies* **16**.

Pereira, M. H. Freitas (1990), A base tributável do IRC. *Ciência e Técnica Fiscal* **360**, 115-145.

Pereira, M. H. Freitas (2009), *Fiscalidade.* 3ª ed., Coimbra, Almedina.

Pratt, Katherine (2000), The Debt-Equity Distinction in a Second-Best World. *Vanderbilt Law Review* **53** (4), 1056-1158.

Radulescu, Doina and Stimmelmayr, Michael (2006), ACE vs. CBIT: Which is Better for Investment and Welfare?. *CESifo Working Paper* **1850**.

Ross, Stephen (1977), The Determination of Financial Structure: The Incentice-Signalling Approach. *The Bell Journal of Economics* **8** (1), 23-40.

Ross, Stephen; Westerfield, Randolph and Jaffe, Jeffrey (1990), *Corporate Finance*. 2nd ed., Boston, Irwin.

Shome, Parthasarathi and Schutte, Christian (1995), *Cash-Flow Tax. Tax Policy Handbook* (Parthasarathi Shome eds.), Washington, D.C., Fiscal Affairs Department, International Monetary Fund, 169-176.

Simons, Henry (1938), Personal Income Taxation, Chicago & London, *The University of Chicago Press*.

Sørensen, Peter (2005), Neutral Taxation of Shareholder Income. *International Tax and Public Finance* **12**, 777-801.

Sousa, Emídio (1995), *A estrutura de capital na indústria cerâmica de revestimento e pavimentos*. Dissertação de Mestrado em Economia Europeia, Faculdade de Economia da Universidade de Coimbra.

The President´s Advisory Panel on Federal Reform (2005), *Simple, Fair, and Pro-Growth: Proposals to Fix America's Tax System.* Report of the President´s Advisory Panel on Federal Tax Reform, Washington.

Titman, Sheridan and Wessels, Roberto (1988), The Determinants of Capital Structure Choice. *The Journal of Finance* **43**(1), 1-19.

Tomaz, João (2006), A redescoberta do imposto proporcional (Flat Tax). *Homenagem a José Guilherme Xavier de Basto*, Coimbra, Coimbra Editora, 351-405.

US Department of Treasury (1992), *Integration of the Individual and Corporate Tax System - Taxing Business Income Once.* Report of the Department of Treasury, Washington.

Warner, Jerold (1977), Bankruptcy Costs: Some Evidence. *The Journal of Finance* **32** (2), 337-347.

Weisbach, David (2000), Ironing out the Flat Tax. *Stanford Law Review* **52** (3), 599-664.

ANEXOS

Anexo 1 – Vantagens e desvantagens dos possíveis métodos para eliminar ou atenuar a distorção fiscal

Sistema	Descrição	Vantagens	Desvantagens
ACE	O ACE permite a dedução do custo de oportunidade do capital próprio sobre o cálculo do lucro tributável da empresa. Sendo possível a dedução de ambas as fontes de financiamento ao dispor da empresa.	Neutralidade das fontes de financiamento (IFS Capital Taxes Group, 1991; Devereux e Sorensen, 2005; Klemm, 2006; Devereux e Mooij, 2011);	A neutralidade das fontes de financiamento depende da escolha do método de imputação utilizado sobre o custo de oportunidade do capital próprio (Devereux e Sorensen, 2005; Radulescu e Stimmelmayr, 2006; OCDE, 2007; Mooij, 2011);
		Redundância das regras de subcapitalização (OCDE, 2007; Devereux e Mooij, 2011);	Possibilidade de problemas de agência (Keuschnigg e Ribi, 2009; Koethenbuerger e Stimmelmayr, 2009);
		ACE melhora a eficiência ao remover a distorção entre dívida e capital e pela redução do custo de capital (Devereux e Mooij, 2011);	Se no país de residência do investidor, o dividendo for isento, o retorno sobre o capital próprio, ao contrário dos juros, pode fugir à tributação em ambos os países, tornando a fonte de financiamento via capital próprio preferível pelos investidores empresariais estrangeiros (OCDE, 2007);
			A neutralidade das fontes de financiamento é somente ao nível do país anfitrião, o que pode implicar a mudança das receitas fiscais do país de origem para o país de residência da empresa sem que tenha existido qualquer efeito real no país de origem (OCDE, 2007);
		O tratamento simétrico entre o capital próprio e capital alheio origina o desincentivo às multinacionais de subcapitalizar as operações das subsidiárias num país com este sistema (Devereux e Sorensen, 2005; OCDE, 2007; Devereux e Mooij, 2011).	Estreitamento da base tributável reduzindo o lucro da empresa, devido à aplicação da extensão do tratamento ao capital próprio, requerendo taxas de imposto mais elevadas para atingir as mesmas receitas. O que por sua vez, influencia a atractividade territorial da localização das afiliadas por parte das multinacionais (OCDE, 2007; Devereux e Mooij, 2011).
CBIT	O CBIT elimina a vantagem fiscal da dívida ao igualar o tratamento fiscal entre dívida e capital próprio, ao não permitir a dedução de dividendos e dos juros pela empresa. Exclui-se do rendimento pessoal qualquer dividendo ou juro recebido pelo accionista e obrigacionista.	Elimina a disparidade do tratamento fiscal entre as fontes de financiamento (Department of Treasury, 1992; Pratt, 2000; Devereux e Sorensen, 2005; OCDE, 2007; Devereux e Mooij, 2011);	Incentivo para recaracterizar os juros não dedutíveis como uma forma de despesa dedutível, tal como o aluguer (Pratt, 2000);
		Possibilidade de esta alternativa ser mais atractiva para empresas com *high-yielding* (Devereux e Sorensen, 2005);	Possibilidade de o capital próprio ser preferível ao capital alheio via investidor empresarial estrangeiro (OCDE, 2007);
		A base tributável será superior caso estejamos perante o sistema fiscal actual, pelo facto de o retorno sobre o investimento estrangeiro ser tributado no país de origem, como também, todo o rendimento de capital é somente tributado ao nível da empresa e não ao nível pessoal (OCDE, 2007).	Diminuição do investimento devido ao aumento do custo de capital (Devereux e Mooij, 2011);
			A tributação dos juros na fonte, sobre os investidores estrangeiros, implica que terão de pagar impostos ao nível da empresa sobre o financiamento através de capital próprio como também sobre o retorno do investimento feito através de capital alheio. A neutralidade das fontes de financiamento a nível internacional só se materializará se o país de origem isentar todos os rendimentos estrangeiros ou se cobrar as mesmas taxas sobre os pagamentos relativos às diferentes fontes de financiamento. Mesmo assim, a neutralidade pode não ser alcançada, caso os ganhos de capital sejam tributados apenas quando sejam realizados no país de origem (OCDE, 2007).
EBIT	A base tributável da empresa, consiste na utilização do EBIT ao invés da utilização do lucro líquido. Não sendo assim possível a dedução dos dividendos e juros.	Elimina a disparidade do tratamento fiscal entre as fontes de financiamento, tornando o sistema fiscal mais justo (Jarass e Obermair, 2008; Kaserer, 2008);	Influencia a empresa a alterar a sua estrutura de capital devido às considerações impostas a nível fiscal, tendo como consequência, um impacto negativo na valorização da empresa devido ao aumento do custo de capital (Kaserer, 2008);
		Fim da erosão da base fiscal (Jarass e Obermair, 2008; Kaserer, 2008);	Redução por parte das empresas das sua actividades de investimento doméstico devido ao aumento do custo de capital (Kaserer, 2008);
		Inexistência de custos de conformidade adicionais (Jarass e Obermair, 2008).	Possibilidade de as *interest stripping rules* poderem criar novos obstáculos a livre circulação de capitais na UE (Kaserer, 2008);
			Possibilidade de a empresa pagar impostos embora o seu resultado líquido seja negativo (Kaserer, 2008).
ASE	O modelo ASE introduz a dedução do custo de oportunidade do capital próprio ao nível do accionista. Esta dedução reflecte-se, por exemplo, no valor das acções da empresa, multiplicado por uma taxa que poderá ser determinada pelas obrigações de médio prazo do governo.	Impede a dupla tributação do custo de oportunidade do capital próprio, não ao nível da sociedade como acontece sob o modelo ACE, mas ao nível do accionista (OCDE, 2007);	A dedução relativa à remuneração do capital próprio ao nível do accionista, é calculada com base no valor das acções da sociedade, o que significa uma maior volatilidade nas receitas fiscais (OCDE, 2007);
			Devido ao facto de não ser tributado o retorno sobre o capital próprio ao nível do accionista, as receitas fiscais vão diminuir, requerendo taxas de imposto mais elevadas para atingir as mesmas receitas. Isso poderá ter um impacto negativo no investimento doméstico, influenciando a atractividade territorial da localização das afiliadas por parte das multinacionais (OCDE, 2007);
		"*New system of shareholder income taxation (...) will ensure investment neutrality and yet prevent any significant gains from income shifting by corporate owner-managers*" (Sørensen, 2005, p. 778).	Numa economia aberta, a distorção entre o tratamento fiscal dado à dívida em relação ao capital próprio continua a existir ao nível da sociedade, sendo somente neutral em relação aos investidores domésticos (OCDE, 2007);
			Custos administrativos adicionais devido ao aumento da informação requerida pela administração fiscal (OCDE, 2007).

CCFT	Modelo que tem por base as *cash flows accounting rules*. Sendo caracterizado conforme inclua apenas as transacções reais, também as transacções financeiras, ou os fluxos líquidos da sociedade para os sócios, em três grupos quanto à base tributável considerada: a R-base, a R+F-base e a S-base. Esta alternativa permite remover a distorção entre o tratamento dado à utilização das diferentes fontes de financiamento.	Elimina a disparidade do tratamento fiscal entre as fontes de financiamento (King, 1986; Shome e Schutte, 1995; OCDE, 2007);	Erosão da base tributável através de diversos esquemas de evasão e fraude fiscais (Shome e Schutte, 1995);
		Redução da complexidade fiscal, ao simplificar as decisões financeiras, dado que "*Income is taxed when cash is received and costs can be deducted when purchases are made; the corporation's assets no longer have to be capitalised and the economic depreciation of the assets no longer have to be measured. No inflation accounting is required and the tax code no longer influences the realisation of the corporation's capital gains*" (OCDE, 2007, p. 103);	A sua implementação está sujeita a certas dificuldades, tais como "*further informational requirements are imposed by the presence of adjustment costs. The immediate write-off method eliminates these informational difficulties but is subject to a practical difficulty, at least in the eyes of taxing authorities: it may require (perhaps large) negative tax payments to firms acquiring capital*" (Boadway e Bruce, 1984, p. 232);
		Inexistência de dupla tributação sobre o retorno normal do capital próprio (OCDE, 2007); "*In this case, capital is costed by allowing an immediate write-off of investment expenditures at the time they are undertaken. No deductions for interest or depreciation are then permitted*" (Boadway e Bruce, 1984, p. 232);	Desincentivo ao investimento estrangeiro, devido à não concessão de crédito fiscal a nível internacional para os CCFT por parte de algum país (Shome e Schutte, 1995; McLure e Zodrow, 1998);
		As regras de subcapitalização deixarão de ser necessárias (OCDE, 2007).	A neutralidade do CCFT também requer que o imposto sobre a sociedade se mantenha constante ao longo do tempo (OCDE, 2007).
FLAT TAX	A base tributável da empresa consiste na dedução à receita total da venda de bens e serviços de: i) compras de *inputs* aos fornecedores, ii) *wages*, salários e pensões pagas aos funcionários; e iii) compra de instalações e equipamentos. Não é permitida a dedução de dividendos e juros pagos pela empresa. Como também é eliminada a erosão da base tributável ao não permitir a dedução de benefícios fiscais e as situações de isenções fiscais.	Elimina a disparidade do tratamento fiscal entre as fontes de financiamento (Hall e Rabushka, 1995; OCDE, 2007);	Incentivo para recaracterizar os juros noutras formas de despesa dedutível (Weisbach, 2000);
		Incentivo ao comportamento produtivo (Heath, 2006; Mitchell, 2008);	Incapacidade de lidar com as dificuldades na tributação internacional dos rendimentos de capital (Keen *et al*, 2006);
		Remoção de disposições que favorecem certos comportamentos e actividades (Heath, 2006; Mitchell, 2008);	A não tributação dos rendimentos de capitais provoca uma entorse em relação aos contribuintes que apenas tenham rendimentos a partir deles, os quais, passariam a não pagar quaisquer impostos (Tomaz, 2006; OCDE 2007);
		Deixa de existir dupla tributação, devido ao facto de o rendimento ser tributado uma única vez (Heath, 2006; Mitchell, 2008);	Erosão da base tributável através do adiamento sucessivo do pagamento de imposto através de investimentos continuados (Tomaz, 2006; OCDE, 2007);
		Os Estados só tributariam os rendimentos que são auferidos dentro das suas fronteiras. Simplificando, assim, o sistema fiscal, dando a possibilidade de os indivíduos ou as empresas competirem em igualdade de circunstâncias em qualquer parte do mundo (Heath, 2006; Mitchell, 2008);	Apesar da existência de progressividade, existe um desagravamento da tributação dos titulares de rendimentos mais elevados ou muito baixos e sobrecarga da classe média (Tomaz, 2006; Pereira, 2009);
			Ao não serem considerados os encargos financeiros suportados pelas empresas, as empresas não endividadas (ou menos endividadas) eram beneficiadas em detrimento das mais endividadas (Tomaz, 2006);
		Sistema simples e eficiente, devido ao menor número de taxas e a diminuição drásticas das deduções e abatimentos, créditos de imposto e benefícios fiscais limitando as perdas de eficiência associadas à cobrança de impostos (Gaspar e Macedo, 1989; Keen *et al*, 2006; Tomaz, 2006).	Fuga ao imposto das empresas com actividades no estrangeiro, através da imputação empolada dos proveitos no exterior e dos custos às actividades no país de origem e o incentivo ao endividamento das multinacionais em países em que os juros suportados fossem aceites como custos fiscais (Tomaz, 2006).

Anexo 2 – Diversas alternativas de reforma do imposto sobre as sociedades e a sua eficiência

Imposto sobre as sociedades - distorções induzidas / Tratamento da neutralidasde fiscal das sociedades									
	Dívida > < Capital				Novo capital > < Resultados retidos				
	Ao nível da sociedade: doméstico	Ao nível da sociedade: internacional[1]	Imposto sobre as sociedades e sobre as pessoas (doméstico)		Ao nível da sociedade: doméstico	Ao nível da sociedade: internacional[1]	Imposto sobre as sociedades e sobre as pessoas (doméstico)		
			Ganhos de capital tributados sobre o acréscimo	Ganhos de capital tributados no momento da realização ou a uma taxa inferior			Ganhos de capital tributados sobre o acréscimo	Ganhos de capital tributados no momento da realização ou a uma taxa inferior	
								Retorno normal	Rendas económicas
CIT na maioria dos países	D	D	D	D	N	N	N	D	D
ACE/ACC	N	N	N	D	N	N	N	D	D
ASE	D	D	N	N	N	N	N	N	D
CBIT	N	N	N	N	N	N	N	N	N
CCFT	N	N	N	D	N	N	N	D	D

Fonte: Adaptado de OCDE (2007, p. 155)

CIT - *Corporate Income Tax*

D = Distorcido

N = Neutral

P = Possivelmente neutro

[1] Só é considerado o imposto sobre as sociedades ao nível do país anfitrião

Anexo 3 – Métodos utilizados pelos países da UE para mitigar o efeito da distorção fiscal entre o tratamento do capital próprio e do capital alheio

Reflecte as leis aplicáveis em 2011

Países	Sistema de Tributação das Sociedades[2]	Tributação ao nível dos investidores[1] Juros (%) Sociedade	Juros (%) Indivíduo	Dividendos (%) Sociedade	Dividendos (%) Indivíduo	Subcapitalização Aplicação Residente na UE	Aplicação Não residente na UE	Rácio	Outros métodos / Observações
Alemanha	Clássico[3]	25	25	25	25	Não	Não	Não	As despesas com juros só podem ser deduzidas até 30% do EBITDA [a)].
Áustria	Clássico[3]	0	0/20	25	25	Não[b)]	Não[b)]	Não	-
Bélgica	Clássico[4]	0/15	15/20	10/25	25	Sim[c)]	Sim[c)]	7:1	Ao mesmo tempo que se aplicam regras de subcapitalização em relação ao capital alheio, existe uma remuneração convencional dedutível relativamente ao capital próprio.
Bulgária	Clássico[3]	5/10	10	5	5	Sim[d)]	Sim[d)]	3:1	-
Chipre	Clássico[3]	0	0	0	0	Não	Não	Não	Não existem regras de subcapitalização. É possível deduzir qualquer quantidade de juros em relação à aquisição de activos da empresa, estando sujeitos apenas à contribuição da defesa (retenção final na fonte de 10%).
Dinamarca	Clássico[4]	0/25	0	28	15/28	Sim[e)]	Sim[e)]	4:1	No tocante aos juros, existem duas limitações. Assim, a dedução das despesas de financiamento líquidas são limitadas a um tecto calculado pela aplicação de uma taxa *standard* sobre o valor fiscal dos activos de negócio da empresa conforme previsto na lei. De acordo com uma segunda limitação, as despesas com juros não podem exceder 80% dos lucros anuais tributáveis.
Eslováquia	*single taxation*[5]	0/19	19	0/19	0	Não	Não	Não	As disposições referentes à subcapitalização foram removidas da lei fiscal actual. Não é possível deduzir ao lucro tributável as despesas de aquisição de activos de capital, tal como o custo de aquisição de acções e contribuições para o capital social da empresa.
Eslovénia	Clássico[4]	0/15	0/20	15	20	Sim[f)]	Sim[f)]	5:1	Em Julho de 2008, a administração fiscal publicou uma interpretação escrita sobre a aplicação das regras de subcapitalização. Consequentemente, as regras de subcapitalização não se aplicam para os juros sobre empréstimos concedidos entre empresas irmãs.
Espanha	Clássico[4]	0/19	0/19	19	0/19	Não	Sim[g)]	3:1	-
Estónia	Imposto sobre a distribuição[6]	0	0	21	0	Não	Não	Não	Os juros pagos a sociedades não residentes é geralmente isento de tributação. No entanto, se o juro for substancialmente maior do que é aplicado em créditos semelhantes sobre as mesmas condições de mercado, será aplicada uma retenção na fonte de 21% sobre a diferença.
Finlândia	Clássico[4]	0/28	0/28	28	28	Não	Não	Não	-
França	Clássico[4]	0/18/50	0/50	15/25/50	19/25/50	Sim[h)]	Sim[h)]	1,5:1	-
Grécia	Clássico[3]	0/5/10/40	0/10/20	0	0	Sim[i)]	Sim[i)]	3:1	-
Hungria	Clássico[7]	0	0/10/16	0	16	Sim[j)]	Sim[j)]	3:1	-
Irlanda	Clássico[4]	0/20	0/20	20	0/20	Não[k)]	Não[k)]	Não	-
Itália	Clássico[4]	0/12,5/27	0/12,5/27	1,375/12,5/27	12,5/27	Não	Não	Não	As despesas com juros só podem ser deduzidas até 30% do EBITDA [l)].
Letónia	Clássico[8]	0/5/10	0/10	10	10	Sim[m)]	Sim[m)]	4:1	Ao mesmo tempo que se aplicam regras de subcapitalização em relação ao capital alheio, existe uma remuneração convencional dedutível relativamente ao capital próprio.

Lituânia	Clássico[9]	0/10	0/15	15	20	Sim[n)]	Sim[n)]	4:1	-
Luxemburgo	Clássico[4]	0/15	0/20	15	15	Não	Não	Não	As despesas dedutíveis incluem os juros que cumpram o princípio da plena concorrência, não relacionado com rendimentos isentos[o)].
Malta	Clássico[10]	0	0	0	0	Não	Não	Não	Não existe legislação sobre subcapitalização. Os juros pagos a empresas não residentes não estão sujeitos a retenção na fonte quando o crédito em relação ao qual os juros são pagos não esteja efectivamente afecto a um estabelecimento estável do não residente em Malta.
Países Baixos	Clássico[4]	0/15	0/15	15	15	Sim[p)]	Sim[p)]	3:1	-
Polónia	Clássico[3]	0/5/20	20	19	19	Não	Não	3:1	-
Portugal	Clássico[4]	0/5/21,5/30	21,5/30	21,5/30	0/21,5/30	Não	Sim[q)]	2:1	Possibilidade de uma remuneração convencional do capital social para as PME, que podem beneficiar dessa dedução no IRC, calculado pela multiplicação de uma taxa de 3% sobre as novas entradas de capital realizadas em numerário.
Reino Unido	Clássico[11]	0/20	20	0	0	Sim[r)]	Sim[r)]	Não	Em 2010 entrou em vigor o regime "*worldwide debt cap*" para restringir a dedução fiscal das despesas de financiamento de grupos de empresas. Geralmente para empresas do Reino Unido (num grupo mundial) que têm despesas financeiras líquidas, a dedução agregada dos juros disponível (ou pagamentos similares) é restrita ás despesas financeiras consolidadas brutas do grupo. As regras só se aplicam a grandes grupos mundiais.
República Checa	Clássico[4]	15	15	0/15	15	Sim[s)]	Sim[s)]	4:1	-
Roménia	Clássico[4]	0/16	0/16	16	16	Sim[t)]	Sim[t)]	3:1	-
Suécia	Clássico[4]	0	0	30	30	Não	Não	Não	Os juros são dedutíveis mas, em regra, a empresa deve seguir os preços de mercado na condução de negócios com partes relacionadas. Apesar de não existirem regras de subcapitalização específicas, é aplicada uma limitação aos juros pagos entre empresas afiliadas, a qual, desde 2010, também se aplica a empréstimos de uma entidade estrangeira que seja considerada uma empresa afiliada. Consequentemente, as despesas com juros relacionadas a estes empréstimos não são dedutíveis.

Fonte: Comissão Europeia e *International Bureau of Fiscal Documentation* (IBFD)

[1] Taxas de retenção na fonte

[2] **Notas sobre os sistemas de tributação:**

[3] **Clássico:** os lucros são integralmente tributados ao nível da sociedade e os lucros distribuídos são tributados também nas mãos dos accionistas individuais. Em geral, os dividendos pagos a não residentes e para pessoas singulares residentes estão sujeitos a um imposto retido na fonte.

[4] **Clássico com *participation exemption* :** o rendimento das pessoas colectivas é primeiro tributado nas mãos dessa pessoa e os dividendos são tributados posteriormente nas mãos dos accionistas às taxas apropriadas. No entanto, o sistema clássico é modificado na medida em que os dividendos recebidos por uma sociedade residente de outra sociedade residente normalmente são totalmente isentos nas mãos do destinatário (*participation exemption*).

[5] ***Single taxation system* :** os lucros das empresas são totalmente tributados ao nível da empresa e os lucros distribuídos não são tributados nas mãos dos accionistas colectivos ou individuais.

[6] **Imposto sobre a distribuição:** as sociedades estão sujeitas a um imposto sobre os lucros distribuídos, incluíndo as transacções que são consideradas como distribuições ocultas de lucros (por exemplo, os *fringe benefits* , presentes). Nenhum imposto é cobrado sobre quaisquer lucros retidos.

[7] **Sistema clássico de integração parcial:** no qual os lucros das sociedades estão sujeitos a imposto sobre o rendimento das pessoas colectivas. Dividendos pagos aos accionistas (residentes e não residentes) empresariais estão isentos de qualquer tributação adicional. Apenas os dividendos pagos a accionistas (residentes e não residentes) individuais estão sujeitos a retenção na fonte.

[8] **Letónia:** os dividendos distribuídos a accionistas empresariais não estão sujeitos a imposto sobre o rendimento nem a taxas de retenção na fonte.

[9] **Lituânia:** para os dividendos distribuídos aos accionistas individuais, a Lituânia aplica o sistema clássico, em que os dividendos são totalmente tributados ao nível da empresa distribuidora e, novamente, nas mãos dos accionistas. Para os dividendos distribuídos aos accionistas que sejam sociedades, a dupla tributação é praticamente eliminada.

[10] **Malta:** os dividendos pagos por uma empresa residente transporta um crédito fiscal equivalente ao imposto pago pela empresa nos seus lucros a que se reportam os dividendos distribuídos, aplicando-se somente aos accionistas residentes. Os accionistas são tributados sobre o dividendo bruto a taxas de imposto aplicáveis, mas têm direito a deduzir aquele o crédito fiscal.

[11] **Reino Unido:** sistema clássico acrescido de um crédito de imputação parcial ao nível do accionista para os dividendos (em geral, este crédito não é permitido a accionistas não residentes).

Notas explicativas:

a) As regras de subcapitalização foram substituídas em 2008 por uma limitação geral para a dedução das despesas com juros, estabelecendo um limite até 30% do EBITDA, a que, geralmente, acresce uma garantia de dedução de gastos com juros até EUR 3 milhões. Se os juros pagos não excedem os juros recebidos são inteiramente dedutíveis, havendo ainda a possibilidade de reporte para a frente, durante 5 anos, da parte do EBITDA não utilizada. Já os juros não dedutíveis podem ser reportados para a frente indefinidamente. No entanto, a barreira dos juros é apenas aplicável ás empresas pertencentes a um grupo de empresas conforme definido a propósito da regra da barreira dos 30% (*stand-alone clause*). Esta barreira não é aplicada às empresas que fazem parte de um grupo de empresas se o *ratio of equity to total assets* da empresa for igual ou superior ao mesmo rácio para o grupo (*escape clause*). Como dedução adicional, a carência até 2% (1% antes de 2010) não desencadeia a aplicação da barreira dos juros. Independentemente destas cláusulas, a barreira dos juros é aplicável se mais de 10% das despesas com juros estão relacionadas com partes associadas, ou seja, para accionistas com participações de 25% ou mais.

b) A dedução dos juros sobre os empréstimos e outras dívidas a terceiros são geralmente dedutíveis, a não ser que sejam incorridos para gerar rendimentos *tax-free*. O Tribunal Administrativo estabeleceu certas orientações para determinar se o capital para fins comerciais é adequado para efeitos de tributação. Se o capital for inadequado, uma parte da dívida para os accionistas poderá ser considerada como o equivalente a capital próprio. Além disso, os juros pagos sobre os empréstimos, estão sujeitos ao princípio da plena concorrência, tendo como consequência, os juros cobrados a taxas excessivas, podem ser considerados como "capital disfarçado" e serão tratados como distribuição oculta de lucros. Tais juros não podem ser deduzidos ao lucro tributável.

c) A remuneração convencional dedutível relativamente ao capital próprio é baseada no capital próprio da empresa e resultados retidos no final do ano financeiro anterior. Apesar de o capital social estar sujeito a determinados ajustes, a dedução é calculada ao multiplicar o capital por uma percentagem fixa, determinada pelo governo com base na média dos índices de referência mensal da taxa de juro sobre as obrigações do governo a 10 anos no segundo ano anterior à tributação. Em geral, a percentagem de juros não poderá exceder 6,5% e o desvio máximo entre as percentagens de dois anos subsequentes não podem exceder um ponto percentual. São também aplicadas regras sobre não dedução de juros, que incluem uma regra de subcapitalização, com base num rácio de endividamento de 7:1, quando o credor (residente ou não residente) é isento ou tributado a uma taxa reduzida em relação aos juros pagos sobre a dívida. Juros relativos à dívida superior a este rácio são considerados uma despesa de negócio não dedutível.

d) Sobre as regras de subcapitalização, a dedução de juros pagos sobre empréstimos contraídos a accionistas ou entidades terceiras, é limitado ao montante total do rendimento dos juros recebidos pelas empresa mais 75% do seu resultado financeiro positivo (calculado sem levar em conta o rendimento de juros e despesas). No entanto, a regra só se aplica se o capital emprestado exceder três vezes o seu capital próprio.

e) A taxa *standard* para 2011 foi fixada em 4,5%. No entanto, as despesas abaixo de DKK 21,3 milhões (2011) são sempre dedutíveis sob esta regra. Adicionalmente, de acordo com as regras de subcapitalização, se o rácio de endividamento de 4:1 for excedido, os juros não serão dedutíveis, a não ser que a empresa consiga provar que uma relação de empréstimo semelhante possa existir entre entidades não relacionadas, sendo os juros não dedutíveis recaracterizados como dividendos, quer para efeitos da lei interna quer das convenções de dupla tributação.

f) Despesas com juros de empréstimos entre empresas relacionadas são dedutíveis apenas até o montante da taxa de juro de referência. Tal taxa de juro de referência para empréstimos designados em CHF, EUR, GBP, JPY e USD é publicada mensalmente pelo Ministério das Finanças. Para os juros em excesso existem regras de subcapitalização. Os juros nos empréstimos contraídos a partir de accionistas que detenham directa ou indirectamente a qualquer momento durante o ano fiscal de pelo menos 25% do capital ou dos direitos de voto do contribuinte é dedutível somente se o empréstimo não exceda oito vezes o valor da quota de capital detida. O rácio de endividamento foi reduzido para 6:1 para 2008 até 2010, 5:1 para 2011 e 4:1 a partir de 2012. No entanto, se o contribuinte provar que o excesso pode ser concedido por uma entidade não relacionada, as regras de subcapitalização não se aplicam.

g) Se a média total (directa e indirectamente) dos empréstimos feitos a uma empresa residente na Espanha por uma empresa relacionada não residente na UE durante o ano fiscal é maior do que três vezes o montante médio líquido da participação no capital por parte do mutuário naquele ano (excluindo os lucros do período), o montante dos juros imputável ao excesso será reclassificado como um dividendo para efeitos fiscais. Um rácio diferente poderá ser aplicado se o contribuinte o solicite e o credor não resida num paraíso fiscal listado.

h) A dedutibilidade dos juros pagos a empresas relacionadas (ou a terceiras partes em relação a empréstimos garantidos por uma empresa relacionada) é limitada através da aplicação de um teste de três etapas cumulativas: 1) o endividamento global (rácio de endividamento da parte relacionada) de 1,5:1 (este rácio é determinado pela comparação dos empréstimos de empresas associadas com o capital próprio da devedora); 2) o montante total dos juros pagos a empresas associadas excede 25% do seu rendimento (antes de impostos); e 3) o montante dos juros pagos a empresas associadas excede o montante de juros recebidos de tais empresas associadas. O juro que exceda o maior dos limites acima não é dedutível, mas pode ser reportado para os anos seguintes dentro de certos limites. Além disso, a dedução de juros é reduzida em 5% ao ano a partir do segundo ano do período de reporte para a frente. Os juros são totalmente dedutíveis se a empresa puder demonstrar que a sua própria dívida total (relacionada e de terceiros) não excede a dívida do grupo em todo o mundo. Todavia, a limitação de juros não se aplica a determinadas transacções financeiras e a pequenas transacções em que os juros não dedutíveis sejam inferiores a 150 000 euros.

i) Os juros sobre os empréstimos ou créditos que são pagos ou creditados a empresas associadas, na acepção da definição de preços transferência, são dedutíveis na condição de que a proporção de tais empréstimos ou créditos para o activo líquido da empresa não exceda o rácio de 3:1, em média, por ano fiscal. Juros calculados sobre os empréstimos e créditos superiores a esse rácio não são dedutíveis.

j) Os juros dedutíveis devem cumprir o princípio da plena concorrência, como também os empréstimos correspondentes não devem ultrapassar o rácio de endividamento de 3:1.

k) A Irlanda não tem qualquer legislação directa contra a subcapitalização, mas os juros pagos a uma empresa não residente que detenha 75% da empresa irlandesa ou co-subsidiária, não é permitido e considerado um dividendo em certos casos (não se aplica dentro da UE ou em relação a países com que existam tratados).

l) As regras de subcapitalização foram substituídas em 2008 por uma limitação geral para a dedução das despesas com juros, estabelecendo um limite até 30% do EBITDA. No entanto, se uma empresa participar na consolidação doméstica, todas as despesas de juros superiores a 30% do limite do EBITDA pode ser deduzido dos rendimentos tributáveis de outra empresa dentro do grupo de consolidação, desde que esta última não tenha atingido os 30% do EBITDA. Existe a possibilidade de reporte dos juros não dedutíveis e da parte do EBITDA não utilizada para anos seguintes.

[m)] A remuneração convencional relativa ao capital próprio, permite às sociedades deduzirem uma percentagem específica dos seus lucros retidos do período tributável anterior. A percentagem indicada é a taxa média ponderada de juros sobre os empréstimos a empresas não financeiras feitas no mesmo período tributável. No tocante aos juros, a regra consiste na sua não dedutibilidade, caso o rácio de endividamento de 4:1 for excedido. Adicionalmente, não são permitidos os juros pagos na parte que excedam o montante de empréstimos relevantes multiplicado por 1,2 vezes a taxa de juro média de curto prazo para o último mês do período tributável, conforme determinada pelo *Central Statistics Board* . Esta regra aplica-se igualmente, não só para todas as formas de juros de dívida, mas também a todos os outros pagamentos, independentemente da sua forma jurídica, que sejam equiparados, conforme a sua substância económica, a pagamento de juros. No entanto, estas duas regras referentes à dedução de juros, não se aplicam às instituições de crédito residentes quer na Letónia, quer noutro EM ou noutro país com o qual existam convenções em vigor.

[n)] É aplicável caso os credores: i) directa ou indirectamente detenham mais de 50% das acções ou direitos (opções) para dividendos; ou ii) juntamente com partes relacionadas, detenham mais de 50% das acções ou direitos (opções) para dividendos, e os títulos desse credor não sejam inferiores a 10%. Esta regra não é aplicável se o contribuinte provar que o mesmo empréstimo poderia existir entre partes independentes. Por outro lado, a taxa de juros sobre o empréstimo de accionistas não pode exceder a taxa média de juros bancário válido no local de negócio do credor.

[o)] Em termos de medidas anti-abuso, embora não existam regras gerais em matéria de subcapitalização, o pagamento de juros pode ser considerado como distribuição oculta de lucros se a empresa que faz o empréstimo é um accionista da sociedade mutuária.

[p)] A regra de subcapitalização aplica-se quer às empresas residentes, quer às empresas não residentes na Holanda. O juro não dedutível máximo é o montante dos juros pagos sobre os empréstimos fornecidos pelas empresas relacionadas menos o juro recebido das empresas relacionadas sobre empréstimos fornecidos aquelas empresas. Para efeitos fiscais, uma empresa é considerada excessivamente financiada por dívida, se a dívida média anual exceda o rácio de endividamento de 3:1 e o excesso for superior a EUR 500.000.

[q)] A regra do endividamento excessivo (através do rácio 2:1) aplica-se aos juros pagos por uma sociedade residente a uma parte relacionada não residente em Portugal ou na UE, tendo como consequência que os juros correspondentes não são dedutíveis. No entanto, os juros sobre a dívida excessiva podem ser deduzidos, salvo quando o credor for um residente de um paraíso fiscal listado, se o contribuinte puder provar (em razão do tipo de actividade, o sector em que opera, o seu tamanho ou outro critério relevante, e desde que o factor de risco na transacção não envolva qualquer parte relacionada) que as condições do empréstimo são comparáveis às acordadas por partes não relacionadas em transacções comparáveis nas mesmas circunstâncias. Existe ainda uma limitação aplicável a juros pagos relativos a empréstimos feitos pelos sócios às sociedades, que não podem exceder a taxa de juro Euribor a 12 meses acrescida de um *spread* que é de 6% para PME e 1,5 % para as outras empresas.

[r)] As regras de subcapitalização estão incluídas na legislação de preços de transferência. Em geral, aplica-se o princípio da plena concorrência para as transacções entre empresas relacionadas, residentes ou não no Reino Unido.

[s)] Empréstimos utilizados para a aquisição de activos fixos ou empréstimos sem juros não são considerados como dívida para fins das regras de subcapitalização.

[t)] A dedução de juros é limitada à taxa de juro de referência do Banco Nacional da Roménia para empréstimos denominados na lei romena e à taxa de juro anual prescrita para empréstimos denominados em moeda estrangeira (6% para 2010). Despesas com juros que excedam esses limites não são dedutíveis; e os juros estão sujeitos a uma limitação do rácio de endividamento, ou seja, despesas com juros não são dedutíveis se o rácio de endividamento de 3:1 é ultrapassado ou o rácio tiver valor negativo. No entanto, tais despesas com juros não dedutíveis podem ser reportadas para a frente até que eles sejam totalmente dedutíveis.